

# **DIPLOMARBEIT**

Zur Erlangung des akademischen Grades  
einer Magistra der Rechtswissenschaften  
an der Karl-Franzens-Universität Graz

## **Der Anwendungsbereich des Alternativfinanzierungsgesetz und sein Verhältnis zum Kapitalmarktgesetz**

Vorgelegt von

Michaela Marta Kober

bei

**Univ.-Prof. Mag. Dr. iur. Johannes Zollner,**

am Institut für Unternehmensrecht und internationales Wirtschaftsrecht

Graz, Juni 2017

## **Ehrenwörtliche Erklärung**

Ich erkläre ehrenwörtlich, dass ich die vorliegende Arbeit selbstständig und ohne fremde Hilfe verfasst, andere als die angegebenen Quellen nicht benutzt und die den Quellen wörtlich oder inhaltlich entnommenen Stellen als solche kenntlich gemacht habe. Die Arbeit wurde bisher in gleicher oder ähnlicher Form keiner anderen inländischen oder ausländischen Prüfungsbehörde vorgelegt und auch noch nicht veröffentlicht. Die vorliegende Fassung entspricht der eingereichten elektronischen Version.

Datum

Unterschrift

# Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis	VI
1 Vorwort	1
2 Einleitung	2
3 Anwendungsbereich des AltFG	3
4 Örtlicher Anwendungsbereich	5
5 Persönlicher Anwendungsbereich des AltFG	5
5.1 Der Emittent	5
5.1.1 Der KMU-Begriff laut Empfehlung „2003/361/EG“	5
5.1.1.1 Wirtschaftliche Tätigkeit eines Unternehmens	6
5.1.2 Mitarbeiterzahl und Jahresumsatz/Jahresbilanz	6
5.1.3 Unternehmenskategorien zur Berechnung	8
5.1.3.1 Eigenständige Unternehmen	8
5.1.3.2 Partnerunternehmen	9
5.1.3.3 Verbundene Unternehmen	11
5.1.4 Kommen als Emittenten nur Unternehmen in Frage, die zur Erstellung eines Jahresabschlusses verpflichtet sind?	11
5.1.5 Sitz des Emittenten	12
5.2 Operative Tätigkeit des Unternehmens	13
5.3 Das Angebot	14
5.4 Der Anleger	16
5.5 Besonderes Rücktrittsrecht für Verbraucher	17
5.6 Ausnahmen von der Anwendbarkeit des AltFG	17
5.6.1 Konzessionstatbestände nach § 1 Abs 2	18
5.6.2 Emittenten, die nicht vom AltFG erfasst sind	18
5.6.3 Erstellen eines Kapitalmarktprospektes nach § 7 Abs 8 KMG (opting-out)	18
5.6.4 Übersteigen der Emissionsobergrenzen	19
6 Der Emissionsbegriff	19
7 Sachlicher Anwendungsbereich	20
7.1 Alternative Finanzinstrumente	20
7.2 Nachrangdarlehen	21

7.2.1	Allgemeines	21
7.2.2	Verbraucherschutzgesetz vs. AltFG	23
7.2.3	Nachrangdarlehen – Veranlagungen im Sinne des KMG?	25
7.3	Aktien	29
7.4	Anleihen	29
7.4.1	Anleihe als Finanzinstrument im Sinne des AIFMG oder des AltFG	29
7.4.2	Abgrenzungsproblem: Gewinnschuldverschreibung oder Genussschein?	30
7.5	Geschäftsanteile an Genossenschaften und Kapitalgesellschaften	31
7.5.1	Allgemeines	31
7.5.2	Nachschusspflicht bei Geschäftsanteilen an Genossenschaften	32
7.5.3	Veranlagungen oder Wertpapiere?	32
7.5.4	Geschäftsanteile an einer Kommanditgesellschaft (Publikums-KG)	33
7.6	Genussrechte	33
7.6.1	Allgemeines	33
7.6.2	Abgrenzung zu anderen Rechtsinstituten	34
7.6.3	Inhalt des Genussrechts und Anlegerschutz	36
7.6.4	Genussrechte im Sinne des AltFG	37
7.6.4.1	Abgrenzung zu anderen Vermögensrechten	37
7.7	Stille Beteiligungen	38
	Exkurs: Nicht-Veranlagungen	38
8	Voraussetzungen für die Ausgabe alternativer Finanzinstrumente	40
8.1	Übersicht über die Wertgrenzen	40
9	Ausnahmen von der Einlagenbeschränkung	41
9.1	Professionelle Anleger	41
9.2	Juristische Personen, die keine Verbraucher sind	42
9.3	Selbsterklärung des Anlegers	42
9.4	Weitere Schutzbestimmungen für Verbraucher	43
10	Gesamtobligo (Aushaftender Betrag)	43
10.1	Freiwilliges Erstellen eines Prospekts nach KMG	44
10.2	Alternative Finanzinstrumente, die unter einer Ausnahme gegeben wurden oder für die kein öffentliches Angebot ergangen ist	47
11	Resümee	48



## Abkürzungsverzeichnis

AG	Aktiengesellschaft
AIFMG	Alternative Investmentfonds Manager-Gesetz BGBl. I 135/2013
AktG	Aktiengesetz BGBl. 98/1965
AltFG	Alternativfinanzierungsgesetz BGBl. I 114/2015
AltFG - InfoVO	Alternativfinanzierungs-Informationsverordnung BGBl.II 242/2015
Art	Artikel
BGBl	Bundesgesetzblatt
BIGNr.	Beilage zu den Stenographischen Protokollen des Na-
BWG	Bankwesengesetz BGBl. 532/1993
bzw	beziehungsweise
CFOaktuell	Zeitschrift für Finance & Controlling
DG	Dienstgeber
dh	das heißt
DN	Dienstnehmer
E-Geldgesetz 2010	Bundesgesetz über die Ausgabe von E-Geld und die Aufnahme, Ausübung und Beaufsichtigung der Tätigkeit von E-Geld-Instituten BGBl. I 107/2010
ecolex	Fachzeitschrift für Wirtschaftsrecht
EG	Europäische Gemeinschaft
ErläutRV	Erläuterungen zur Regierungsvorlage
EU	Europäische Union
EWG	Europäische Wirtschaftsgemeinschaft
FMA	Finanzmarktaufsicht
GenG	Genossenschaftsgesetz RGBL. 70/1873
GesRZ	Der Gesellschafter - Gesellschaftsrechtliche Zeitschrift

GewO	Gewerbeordnung BGBl. 194/1994
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
GP	Gesetzgebungsperiode
Hrsg.	Herausgeber
IO	Insolvenzordnung RGBl. 337/1914
IRÄG	Insolvenzrechtsänderungsgesetz 2010 BGBl. I 29/2010
JAE	Jahreseinheiten
JAP	Juristische Ausbildung und Praxisvorbereitung
JU	Jahresumsatz
KG	Kommanditgesellschaft
KMG	Kapitalmarktgesetz BGBl. 625/1991
KMU	Kleine und mittlere Unternehmen
KSchG	Konsumentenschutzgesetz BGBl. 140/1979
KuratorenG	Gesetz vom 24. April 1874 betreffend die gemeinsame Vertretung der Rechte der Besitzer von auf Inhaber lautenden oder durch Indossament übertragbaren Teilschuldverschreibungen und die bürgerliche Behandlung der für solche Teilschuldverschreibungen eingeräumten Hypothekarrechte BGBl. 49/1847
LG	Landesgericht
lit	litera
MA	Mitarbeiterzahl
Mio	Millionen
NGO	Non-Governmental Organisation
NZ	Österreichische Notariats-Zeitung
ÖBA	Zeitschrift für das gesamte Bank- und Börsenwesen

OeKB	Österreichische Kontrollbank
OG	Offene Gesellschaft
OGH	Oberster Gerichtshof
RdW	Recht der Wirtschaft
RL	Richtlinie
Rz	Randziffer
UGB	Unternehmensgesetzbuch BGBl. II 316/2008
VAG	Versicherungsaufsichtsgesetz BGBl. 569/1978
VO	Verordnung
VwGH	Verwaltungsgerichtshof
WAG 2007	Wertpapieraufsichtsgesetz 2007 BGBl. I 60/2007
WBI	Wirtschaftsrechtliche Blätter
Z	Ziffer
ZaDiG	Zahlungsdienstgesetz BGBl. I 66/2009
zB	zum Beispiel
ZFR	Zeitschrift für Finanzmarktrecht
ZustellG	Zustellgesetz BGBl. 200/1982



# 1 Vorwort

An erster Stelle möchte ich mich bei Herrn Univ.-Prof.Mag.Dr.iur. Johannes Zollner für seine persönliche und hilfreiche Betreuung sowie seine konstruktive Kritik und professionelle Unterstützung bei meiner Diplomarbeit herzlichst bedanken.

Diese Arbeit widme ich meinen Eltern, Anna und Gerhard Kober, die all ihre Kinder seit jeher bedingungslos und mit Hingabe unterstützen. Mein Dank gilt auch meinen Geschwistern, die mich inspirieren und motivieren.

Darüber hinaus möchte ich Ingeborg und Adolf Kober meinen besonderen Dank aussprechen. Sie sind mein Fels in der Brandung, sie glauben an mich und geben mir das Gefühl immer willkommen zu sein.

Ebenso bedanke ich mich bei Martina und Lorenz Omelko, die mich schon sehr lange auf meinem Weg begleiten und unterstützen. Sie werden immer einen besonderen Platz in meinem Herzen haben.

Abschließend spreche ich meine Dankbarkeit all meinen Freunden und Verwandten aus, die mich während meines Studiums begleitet haben. Die Zeit in Graz wäre ohne Euch nicht dasselbe gewesen. Insbesondere fühle ich mich Astrid Schmid, Elisabeth Erker, Julia Hippacher und Michaela Pichler verbunden. Danke, dass ihr immer ein offenes Ohr für mich habt.

## 2 Einleitung

Das Inkrafttreten des Alternativfinanzierungsgesetzes<sup>1</sup> (AltFG) am 1. September 2015 wurde vom größten Teil der Lehre und Praxis sehr positiv aufgenommen, da hiermit ein rechtlicher Rahmen für die Finanzierungsform des „Crowdfunding“ (Schwarmfinanzierung) geschaffen wurde.<sup>2</sup> Allerdings wurden schon vor diesem Zeitpunkt Stimmen laut, die auf Schwächen des Gesetzes, vor allem in Bezug auf sein Verhältnis zum KMG, hingewiesen haben. Allen voran die Finanzmarktaufsicht zeigt in ihrer Stellungnahme<sup>3</sup> mehrfach Ungereimtheiten in Bezug auf Anwendungsfragen des AltFG auf.

Im Folgenden soll der Anwendungsbereich des AltFG dargestellt werden und außerdem das Zusammenwirken zwischen AltFG und Kapitalmarktgesetz<sup>4</sup> (KMG). Dazu werden Begriffe wie „Emittenten“ oder „öffentliches Angebot“ im Sinne des AltFG erklärt und dargestellt. Besondere Aufmerksamkeit wird dabei der Darstellung der alternativen Finanzinstrumente geschenkt. Da es das AltFG bewusst unterlässt, die einzelnen Finanzinstrumente zu definieren, ist es unerlässlich, andere Gesetzesmaterien als Hilfsmittel zur Klärung heranzuziehen. Mit ausgesuchten Beispielen aus der Praxis, aber auch mit fiktiven Sachverhalten sollen gefundene Probleme so anschaulich wie möglich dargestellt werden. Die Autorin ist bemüht, Lösungen für diese Probleme zu finden, weil dies aber nicht immer möglich ist, müssen einige der aufgeworfenen Fragen unbeantwortet bleiben.

Die besonderen Anforderungen an Betreiber einer Internetplattform, die als Vermittler alternativer Finanzinstrumente auftreten, werden in dieser Arbeit nicht behandelt.

---

<sup>1</sup> Alternativfinanzierungsgesetz BGBl. I Nr. 114/2015.

<sup>2</sup> So *FMA*, Stellungnahme zum Begutachtungsentwurf für ein Bundesgesetz, mit dem das Bundesgesetz über alternative Finanzierungsformen (Alternativfinanzierungsgesetz – AltFG) erlassen und das Kapitalmarktgesetz geändert wird, sowie zum Begutachtungsentwurf für eine Verordnung des Bundesministers für Wissenschaft, Forschung und Wirtschaft über die von Emittenten nach dem Bundesgesetz über alternative Finanzierungsformen zur Verfügung zu stellenden Informationen (AltFG-InfoVO) 10/SN-116/ME.

<sup>3</sup> Vgl. *FMA*, Stellungnahmen, 10/SN-116/ME.

<sup>4</sup> Kapitalmarktgesetz BGBl. Nr. 625/1991.

### 3 Anwendungsbereich des AltFG

Crowdfunding (Schwarmfinanzierung) ist eine neue und junge Art der Finanzierung, bei der durch das Einsammeln unterschiedlich hoher Geldbeträge von einer Vielzahl von Personen die finanziellen Mittel zur Finanzierung von Projekten beschafft werden. Dies kann unmittelbar durch den Projektwerber erfolgen oder aber über eine Internetplattform.<sup>5</sup> Mit dem Alternativfinanzierungsgesetz<sup>6</sup> (AltFG) wurde ein Rechtsrahmen geschaffen, um insbesondere neuen und innovativen Unternehmen eine Finanzierung abseits von Bankenkrediten und Co. zu ermöglichen.<sup>7</sup> Es soll nicht nur die Rahmenbedingungen abstecken, unter welchen alternative Finanzierungen möglich sind, sondern auch durch Verhaltens- und Informationspflichten für Emittenten und Betreiber von Internetplattformen<sup>8</sup> den Schutz der Anleger gewährleisten.<sup>9</sup>

Zur Zeit eines der bekanntesten Crowdfundingprojekte in Österreich ist das Unternehmen „Hanfgarten“, welches sich auf den Vertrieb von ausgewählten Cannabisprodukten<sup>10</sup> spezialisiert hat. „Hanfgarten“ sammelte sein Geld dabei über eine Internetplattform<sup>11</sup> ein, indem es potenziellen Anlegern partiarische Nachrangdarlehen anbot. Dem Unternehmen gelang es so innerhalb von nur wenigen Monaten, Finanzmittel in der Höhe von 953.000 Euro einzusammeln.<sup>12</sup>

Crowdfunding als Finanzierungsform steht in Österreich erst in den Startlöchern und wird wohl in den nächsten Jahren immer mehr an Beliebtheit gewinnen. Umso wichtiger ist es, einen angemessenen Rechtsrahmen zu schaffen. Mit der Einführung des AltFG wurden erste Schritte in diese Richtung unternommen.

„Crowdlending“, „Pre-purchased-Modelle“ oder „Reward-based Crowdfunding“ sind nicht vom Anwendungsbereich des AltFG umfasst.<sup>13</sup>

---

<sup>5</sup> Vgl. ErläutRV 628 BlgNR 25. GP, Allgemeiner Teil 1.

<sup>6</sup> In Kraft getreten am 1. 9. 2015.

<sup>7</sup> Vgl. ErläutRV 628 BlgNR 25. GP, Allgemeiner Teil 1.

<sup>8</sup> Auf die angesprochenen Internetplattformen wird in dieser Arbeit nicht weiter eingegangen.

<sup>9</sup> Vgl. *Raschauer*, Crowdfunding nach dem Alternativfinanzierungsgesetz, RdW 2016/58, 87.

<sup>10</sup> Unter anderem Hanftée oder Hanföf.

<sup>11</sup> [www.greenrocket.com](http://www.greenrocket.com)

<sup>12</sup> <http://kurier.at/wirtschaft/steirischer-hanfgarten-sammelte-953-000-euro-bei-crowdfunding/>  
210.633.586, abgefragt am 3. 9. 2015.

<sup>13</sup> Vgl. *Raschauer*, RdW 2016/58, 87.

Unter dem Begriff „Crowdlending“<sup>14</sup> versteht man die Kreditvergabe von einer Gruppe (Crowd) von Menschen an einen Kreditnehmer; dieser hat innerhalb einer vereinbarten Laufzeit den gewährten Betrag verzinst an die Kreditgeber zurückzuzahlen. Dieses Finanzierungsmodell ist nicht auf Privatpersonen beschränkt, sondern kann auch von Unternehmen genutzt werden.<sup>15</sup> Der größte Unterschied zu dem klassischen Crowdfunding-Modell im Sinne des AltFG besteht darin, dass Geld zu jedem beliebigen Zweck eingesammelt werden kann und es nicht an die Finanzierung einer operativen Tätigkeit<sup>16</sup> gebunden ist.

Beim „Pre-purchased-Modell“, deutsch: „Vorbestellermodell“, finanzieren die Anleger die Herstellung eines Produkts, indem sie ein Produkt vorbestellen und so die finanziellen Mittel zur Verfügung stellen. Als Gegenleistung erhalten die Anleger die Ware zu einem günstigeren Preis als im Handel normal erhältlich. Schafft es das Unternehmen nicht, genügend Geld zu sammeln, werden die bereits gegebenen Gelder an die Anleger zurückbezahlt.<sup>17</sup> Es werden – anders als im AltFG vorgesehen – keine Finanzinstrumente an die Anleger ausgegeben.

Unter „Reward-based Crowdfunding“ wird ein Finanzierungsmodell verstanden, das nicht auf eine finanzielle Vergütung der Anleger abstellt, sondern Vorteile gewährt, wie etwa einen Prototypen des Produkts oder die Erwähnung des eigenen Namens im Abspann des mit den gegebenen Geldern finanzierten Films.<sup>18</sup>

Allen drei Finanzierungsformen gemeinsam ist es, dass die Hingabe von Kapital nicht an einen Anspruch auf finanzielle Gegenleistung gekoppelt ist, so wie es das AltFG vorsieht.<sup>19</sup>

---

<sup>14</sup> Diese Art der Kreditvergabe wird auch P2P-Kredit (Peer to Peer) genannt, um durch diese Bezeichnung auf die Gleichstellung (Peer, englisch für Gleicher) der Kreditparteien hinzuweisen. Vgl. [www.crowdfunding.de/was-ist-crowdlending/](http://www.crowdfunding.de/was-ist-crowdlending/), abgefragt am 15. 5. 2017.

<sup>15</sup> Vgl. [www.crowdfunding.de/was-ist-crowdlending/](http://www.crowdfunding.de/was-ist-crowdlending/) abgefragt am 15. 5. 2017.

<sup>16</sup> Das AltFG kommt nur zur Anwendung für Unternehmen „... die unmittelbar für ihre operative Tätigkeit durch die Ausgabe alternativer Finanzinstrumente Gelder einsammeln...“ § 2 Abs 1 AltFG.

<sup>17</sup> Vgl. *Ronsdorf*, in *Schütt* (Hrsg.) *Crowdfunding*, Deutsches Institut für Bankenwirtschaft, Schriftenreihe Band 11, 11.

<sup>18</sup> Vgl. <https://www.greenrocket.com/crowdfunding>, abgefragt am 15. 5. 2017.

<sup>19</sup> Vgl. ErläutRV 628 BlgNR 25. GP 3.

## 4 Örtlicher Anwendungsbereich

Da es innerhalb der Europäischen Union noch keine harmonisierenden Regelungen in den Mitgliedstaaten gibt, ist die Anwendung des AltFG auf öffentliche Angebote innerhalb Österreichs beschränkt.<sup>20</sup>

Eine Frage, die sich in diesem Zusammenhang stellt, ist, ob nur jene alternativen Finanzinstrumente in den Anwendungsbereich des AltFG fallen, die von Unternehmen angeboten werden, die ihren bzw. einen Sitz in Österreich haben, oder ob der Sitz keine Rolle spielt und es nur darauf ankommt, ob ein öffentliches Angebot innerhalb Österreichs ergangen ist.

## 5 Persönlicher Anwendungsbereich des AltFG

### 5.1 Der Emittent

Bei einem Emittenten von alternativen Finanzinstrumenten handelt es sich nach § 2 Z 1 AltFG um eine natürliche oder juristische Person, welche ein Unternehmen betreibt, das den Kriterien der Empfehlung 2003/361/EG<sup>21</sup> der Kommission entspricht und „unmittelbar für ihre operative Tätigkeit“ Gelder einsammelt. Diese Kriterien werden in erster Linie von Klein- und Mittelunternehmen (KMU), Nichtregierungsorganisationen (NGO) oder Gemeinden erfüllt.<sup>22</sup>

#### 5.1.1 Der KMU-Begriff laut Empfehlung „2003/361/EG“<sup>23</sup>

Gemäß Art 1 der Empfehlung gilt als ein Unternehmen „jede Einheit, unabhängig von ihrer Rechtsform, die eine wirtschaftliche Tätigkeit ausübt“. Insbesondere Einheiten, die eine handwerkliche Tätigkeit oder andere Tätigkeiten als Einpersonen- oder Familienbetriebe ausüben, werden dazu gezählt, außerdem Personengesellschaften oder Vereinigungen, welche regelmäßig einer wirtschaftlichen Tätigkeit nachgehen.

---

<sup>20</sup> Vgl. FMA Stellungnahmen 10/SN-116/ME 25. GP 2.

<sup>21</sup> Empfehlung 2003/361/EG der Kommission vom 6. Mai 2003 betreffend die Definition von Kleinunternehmen sowie der kleinen und mittleren Unternehmen.

<sup>22</sup> Vgl. Raschauer, RdW 2016/58, 87.

<sup>23</sup> Im folgenden Punkt 5.1.1 und all seinen Unterüberschriften beziehen sich alle Artikelangaben auf die Empfehlung 2003/361/EG.

Der Unternehmensbegriff stellt also nicht auf die Rechtsform ab, sondern auf die Ausübung einer wirtschaftlichen Tätigkeit.<sup>24</sup>

### 5.1.1.1 Wirtschaftliche Tätigkeit eines Unternehmens

Das UGB kennt drei Arten von Unternehmen: Unternehmen kraft unternehmerischer Tätigkeit (§ 1 UGB), Unternehmen kraft Rechtsform (§ 2 UGB) und Unternehmen kraft Eintragung (§ 3 UGB). Die Empfehlung 2003/361 EG stellt unabhängig von der Rechtsform auf die ausgeübte wirtschaftliche Tätigkeit einer Einheit<sup>25</sup> ab. Unter einer wirtschaftlichen Tätigkeit versteht man „(...) *jede dauerhaft oder regelmäßig ausgeübte Tätigkeit, die auf die Erzielung von Entgelt gerichtet ist oder die Erzielung von Entgelt zur Folge hat und selbständig ausgeübt wird*“<sup>26</sup>. Die Zuordnung einer Tätigkeit unter diese Definition sollte weiter keine Schwierigkeiten bereiten.

Kritisch wird es allerdings, wenn beispielsweise eine KG (KG1), die keiner wirtschaftlichen, sondern nur einer verwaltenden Tätigkeiten nachgeht, Anteile an einer anderen KG (KG2) hält, die eine wirtschaftliche Tätigkeit ausübt. Ist KG1 zu hundert Prozent Eignerin der KG2, so kann auch für die KG1 eine wirtschaftliche Tätigkeit angenommen werden.<sup>27</sup> Hält die KG1 hingegen nur vierzig Prozent oder weniger an der KG2, so ist die Zuordnung der wirtschaftlichen Tätigkeit nicht ohne Weiteres möglich. Im ersten Fall kann die KG1 Emittent von alternativen Finanzinstrumenten sein – sofern die anderen Voraussetzungen gegeben sind –, im zweiten Fall kann dies nur bejaht werden, wenn der Einfluss der KG1 auf die KG2 groß genug ist, um die wirtschaftliche Tätigkeit der KG2 zu beeinflussen bzw. zu steuern.

### 5.1.2 Mitarbeiterzahl und Jahresumsatz/Jahresbilanz

Art 2 unterteilt den Unternehmensbegriff nochmals in kleine und mittlere Unternehmen sowie in Kleinstunternehmen. Die Zuordnung erfolgt dabei anhand der Mitarbeiterzahl und der Summe des Jahresumsatzes bzw. der Jahresbilanz.

---

<sup>24</sup> Vgl. *Seper/Zenz* in *Kaufmann/Seper/Zenz*, Handbuch Crowdfunding & AltFG 94 Rz 254.

<sup>25</sup> Aus diesem Grund können auch Vereine unter Umständen ein KMU darstellen.

<sup>26</sup> *EuGH* 2. 6. 2016, C-263/15, Lajvér Meliorációs Nonprofit Kft.

<sup>27</sup> Vgl. auch OGH 28. 3. 2013, 6 Ob 112/13h, JAP 2013/2014/12 S 98 (*Rauter*) – JAP 2013/2014,98 (*Rauter*) = wbl 2013,708/261 – wbl 2013/261 = GesRZ 2014,52 (*Schimka*) = *Weber*, NZ 2014/2 S 15 – *Weber*, NZ 2014,15

	Mitarbeiter	Jahresumsatz		Jahresbilanz
Mittelunternehmen	< 250	< 50 Mio	ODER	< 43 Mio
Kleinunternehmen	< 50	< 10 Mio	ODER	< 10 Mio
Kleinstunternehmen	< 10	< 2 Mio	ODER	< 2 Mio

Während die Mitarbeiterzahl ein Fixum darstellt, das nicht überschritten werden darf, können der Jahresumsatz und die Jahresbilanzsumme alternativ herangezogen werden.

Beispiel: Das Unternehmen „Brexit“, spezialisiert auf die Herstellung von Latexanzügen, beschäftigt 234 Mitarbeiter auf Vollzeitbasis. Im letzten Jahresabschluss wies das Unternehmen einen Jahresumsatz von 54 Mio. Euro aus. Die Bilanzsumme belief sich allerdings, bedingt durch erhöhte Rohstoffpreise, auf nur 34 Mio. Euro. „Brexit“ stellt also ein KMU im Sinne des AltFG dar.

Die Schwellenwerte berechnen sich anhand der in Art 4<sup>28</sup> angeführten Daten, maßgeblich ist der Jahresabschluss (Art 4 Abs 1). Bei neu gegründeten Unternehmen werden die erforderlichen Werte nach „*Treu und Glauben*“ geschätzt.

Die Anzahl der Mitarbeiter entspricht der Zahl der Jahreseinheiten (JAE). Die Jahreseinheit ist die „*Zahl der Personen, die in dem betroffenen Unternehmen oder auf Rechnung dieses Unternehmens während des gesamten Berichtsjahres einer Vollzeitbeschäftigung nachgegangen sind*“<sup>29</sup>. Für Teilzeitkräfte, Saisonarbeiter und Personen, die nicht das ganze Jahr über in einem Arbeitsverhältnis stehen, werden Bruchteile an JAE in die Berechnung miteinbezogen.

Als Mitarbeiter qualifiziert werden gemäß Artikel 5:

<sup>28</sup> Für die Mitarbeiterzahl und die finanziellen Schwellenwerte sowie für den Berichtszeitraum zugrunde zu legende Daten: (1) Die Angaben, die für die Berechnung der Mitarbeiterzahl und der finanziellen Schwellenwerte herangezogen werden, beziehen sich auf den letzten Rechnungsabschluss und werden auf Jahresbasis berechnet. Sie werden vom Stichtag des Rechnungsabschlusses an berücksichtigt. Die Höhe des herangezogenen Umsatzes wird abzüglich der Mehrwertsteuer (MwSt.) und sonstiger indirekter Steuern oder Abgaben berechnet. (2) Stellt ein Unternehmen am Stichtag des Rechnungsabschlusses fest, dass es auf Jahresbasis die in Artikel 2 genannten Schwellenwerte für die Mitarbeiterzahl oder die Bilanzsumme über- oder unterschreitet, so verliert bzw. erwirbt es dadurch den Status eines mittleren Unternehmens, eines kleinen Unternehmens bzw. eines Kleinstunternehmens erst dann, wenn es in zwei aufeinander folgenden Geschäftsjahren zu einer Über- oder Unterschreitung kommt. (3) Bei einem neu gegründeten Unternehmen, das noch keinen Jahresabschluss vorlegen kann, werden die entsprechenden Daten im Laufe des Geschäftsjahres nach *Treu und Glauben* geschätzt.

<sup>29</sup> Artikel 5 Empfehlung 2003/361/EG.

- a) *Lohn- und Gehaltsempfänger,*
- b) *für das Unternehmen tätige Personen, die in einem Unterordnungsverhältnis zu diesem stehen und nach nationalem Recht Arbeitnehmern gleichgestellt sind,*
- c) *mitarbeitende Eigentümer,*
- d) *Teilhaber, die eine regelmäßige Tätigkeit im Unternehmen ausüben und finanzielle Vorteile aus dem Unternehmen ziehen.*

Personen, die in einem Ausbildungsverhältnis mit einem Lehr- bzw. Berufsausbildungsvertrag stehen, sowie Personen in Mutterschafts- bzw. Elternurlaub werden nicht berücksichtigt.<sup>30</sup>

### 5.1.3 Unternehmenskategorien zur Berechnung

Art 3 der Empfehlung unterscheidet drei Unternehmenstypen: das eigenständige Unternehmen, das Partnerunternehmen und das verbundene Unternehmen. Diese Kategorisierung ist notwendig, um zu ermitteln, welche Daten zur Berechnung der Mitarbeiterzahl und der Schwellenwerte heranzuziehen sind, um so zu klären, welche Unternehmen unter den Begriff des KMU subsumiert werden können.<sup>31</sup>

#### 5.1.3.1 Eigenständige Unternehmen

Ein Unternehmen ist völlig eigenständig, wenn es weder als Partnerunternehmen gemäß Art 3 Abs 2 noch als verbundenes Unternehmen gemäß Art 3 Abs 3 gilt und

- keine Beteiligungen an anderen Unternehmen hat und kein anderes Unternehmen an ihm beteiligt ist,
- oder wenn das Unternehmen weniger als 25% des Kapitals oder der Stimmrechte an einem oder mehreren anderen Unternehmen hält und/oder Außenstehende höchstens 25% des Kapitals oder der Stimmrechte an dem Unternehmen halten,
- oder wenn das Unternehmen mit keinem anderen Unternehmen über eine natürliche Person im Sinne von Art 3 Abs 3 verbunden ist.<sup>32</sup>

<sup>30</sup> Vgl. *Seper/Zenz in Kaufmann/Seper/Zenz, Handbuch Crowdfunding & AltFG 95 Rz 258.*

<sup>31</sup> Vgl. *Europäische Kommission, Benutzerleitfaden zur Definition von KMU 17.*

<sup>32</sup> *Europäische Kommission, Benutzerleitfaden zur Definition von KMU 18.*



Ausnahme: Ein Unternehmen gilt weiterhin als ein eigenständiges, wenn die Beteiligung von 25% zwar erreicht wird, es sich aber um einen Anleger im Sinne des Art 3 Abs 2 lit a bis d handelt:

- a) staatliche Beteiligungsgesellschaften, Risikokapitalgesellschaften, natürliche Personen bzw. Gruppen natürlicher Personen, die regelmäßig im Bereich der Risikokapitalinvestition tätig sind („Business Angels“)<sup>33</sup> und die Eigenmittel in nicht börsennotierte Unternehmen investieren, sofern der Gesamtbetrag der Investition der genannten „Business Angels“ in ein und dasselbe Unternehmen 1,250.000 EUR nicht überschreitet
- b) Universitäten oder Forschungszentren ohne Gewinnzweck
- c) institutionelle Anleger einschließlich regionale Entwicklungsfonds
- d) autonome Gebietskörperschaften mit einem Jahreshaushalt von weniger als zehn Mio. EUR und weniger als 5000 Einwohnern

Einzelne oder mehrere der oben genannten Anleger dürfen bis zu 50% Anteile an einem Unternehmen erwerben, wenn sie weder einzeln noch gemeinsam mit dem betreffenden Unternehmen verbunden sind.<sup>34</sup>

Beispiel: Die Gemeinde Proboj mit 1300 Einwohnern hält 49% der Anteile an einer Fischzuchtanlage.

### 5.1.3.2 Partnerunternehmen

Bei dieser Art der Unternehmen handelt es sich um eine Art Finanzpartnerschaft zwischen zwei oder mehreren Unternehmen, die eine Zusammenarbeit ermöglicht, ohne dabei unmittelbar oder mittelbar Kontrolle über das Partnerunternehmen auszuüben.<sup>35</sup>

---

<sup>33</sup> Business Angel: „Vermögende Privatpersonen, die eigenes Geld, Zeit oder beruflich erworbene Kompetenzen in der Hoffnung auf einen finanziellen Gewinn in junge Unternehmen (*Start-up-Unternehmen*) investieren und damit an den Risiken und Chancen der Unternehmensentwicklung teilhaben.“ Definition gefunden auf <http://wirtschaftslexikon.gabler.de/Archiv/426/business-angels-v8.html>, abgefragt am 12. 10. 2016.

<sup>34</sup> Vgl. *Europäische Kommission*, Benutzerleitfaden zur Definition von KMU 16.

<sup>35</sup> Vgl. *Europäische Kommission*, Benutzerleitfaden zur Definition von KMU 18.

Folgende Voraussetzungen müssen erfüllt sein, um von einem Partnerunternehmen zu sprechen:

- Ein (vorgeschaltetes) Unternehmen hält allein oder gemeinsam mit einem oder mehreren verbundenen Unternehmen<sup>36</sup> 25 Prozent oder mehr des Kapitals oder der Stimmrechte eines anderen (nachgeschalteten) Unternehmens und
- das Unternehmen ist mit keinem anderen Unternehmen verbunden.<sup>37</sup>

Ein Partnerunternehmen kann laut Negativdefinition des Art 3 Abs 2 kein verbundenes Unternehmen sein, was bedeutet, dass der Anteil an Stimmrechten des anderen Unternehmens höchstens 50% betragen darf.<sup>38</sup>

Art 6 Abs 2 bis 4 regelt, welche Daten herangezogen werden müssen, um festzustellen, in welche KMU-Kategorie ein Unternehmen fällt. Liegt ein Partnerunternehmen vor, so werden die Daten der vor- oder nachgeschalteten Unternehmen proportional zum Anteil der Beteiligungen an Kapital und Stimmrecht zu den eigenen Daten hinzugerechnet.<sup>39</sup>

Beispiel: Das Unternehmen *Boris Klimpim* mit 88 Mitarbeitern (MA) und einem Jahresumsatz (JU) von 38 Mio. hält 35% der Anteile einer Waffenschmiede, welche wiederum 100 MA beschäftigt und eine JU von 32 Mio. aufweist.

*Berechnung:* 88 MA + 35 MA (35% von 100 MA der Schmiede) = 123 MA  
38 Mio. JU + 11,2 Mio. JU (35% von 32 Mio. JU der Schmiede) = 49,2 Mio. JU

*Boris Klimpim* hat also KMU-Status und kommt als Emittent im Sinne des § 2 Z 1 AltFG in Frage.

<sup>36</sup> Zu verbundenen Unternehmen genauer unter 5.1.3.3.

<sup>37</sup> Europäische Kommission, Benutzerleitfaden zur Definition von KMU 18.

<sup>38</sup> Vgl. Seper/Zenz in Kaufmann/Seper/Zenz, Handbuch Crowdfunding & AltFG 96 Rz 262.

<sup>39</sup> Vgl. Seper/Zenz in Kaufmann/Seper/Zenz, Handbuch Crowdfunding & AltFG 97 Rz 265.

### 5.1.3.3 Verbundene Unternehmen

Gemäß Art 3 Abs 3 liegt ein verbundenes Unternehmen dann vor, wenn mindestens zwei Unternehmen in einer der folgenden Beziehungen zueinander stehen:

- a) ein Unternehmen hält die Mehrheit der Stimmrechte der Aktionäre oder Gesellschafter eines anderen Unternehmens;
- b) ein Unternehmen ist berechtigt, die Mehrheit der Mitglieder des Verwaltungs-, Leitungs- oder Aufsichtsgremiums eines anderen Unternehmens zu bestellen oder abuberufen;
- c) ein Unternehmen ist gemäß einem mit einem anderen Unternehmen abgeschlossenen Vertrag oder aufgrund einer Klausel in dessen Satzung berechtigt, einen beherrschenden Einfluss auf dieses Unternehmen auszuüben;
- d) ein Unternehmen, das Aktionär oder Gesellschafter eines anderen Unternehmens ist, übt gemäß einer mit anderen Aktionären oder Gesellschaftern dieses anderen Unternehmens getroffenen Vereinbarung die alleinige Kontrolle über die Mehrheit der Stimmrechte von dessen Aktionären oder Gesellschaftern aus.

Verbundene Unternehmen treten eher selten auf.<sup>40</sup> Die Berechnung zur Feststellung des KMU-Status erfolgt ebenfalls nach den Regelungen des Art 6 Abs 2 bis 4. Bei verbundenen Unternehmen sind die Zahlen der anderen Unternehmen allerdings nicht anteilig hinzuzurechnen, sondern zu hundert Prozent.<sup>41</sup>

### 5.1.4 Kommen als Emittenten nur Unternehmen in Frage, die zur Erstellung eines Jahresabschlusses verpflichtet sind?

Laut § 4 Abs 3 AltFG haben Emittenten unverzüglich ihren aktuellen Jahresabschluss – gemäß den Bestimmungen des UGB<sup>42</sup> – zum Bilanzstichtag zu veröffentlichen. Jedoch sind nicht alle Unternehmer dazu verpflichtet, einen Jahresabschluss zu erstellen. Im Interesse der Anleger sollten daher nur jene Unternehmen zur Ausgabe von alternativen Finanzinstrumenten berechtigt sein, die auch zur Erstellung

---

<sup>40</sup> Vgl. Seper/Zenz in Kaufmann/Seper/Zenz, Handbuch Crowdfunding & AltFG 98 Rz 267.

<sup>41</sup> Vgl. Seper/Zenz in Kaufmann/Seper/Zenz, Handbuch Crowdfunding & AltFG 99 Rz 272.

<sup>42</sup> Unternehmensgesetzbuch BGBl. II 316/2008.

eines entsprechenden Jahresabschlusses verpflichtet sind. Außerdem ist es – aus Gründen des Anlegerschutzes – sinnvoll, den Jahresabschluss einer Prüfpflicht zu unterwerfen und wesentliche Änderungen unverzüglich bekannt zu machen.<sup>43</sup>

### 5.1.5 Sitz des Emittenten

Gemäß § 2 Z 1 AltFG kann Emittent jede natürliche oder juristische Person sein, die den Kriterien der Empfehlung 2003/361/EG entspricht und aufgrund eines öffentlichen Angebots Gelder einsammelt, um dies unmittelbar in die operative Tätigkeit ihres Unternehmens zu investieren. Aus dem Gesetz geht nicht hervor, ob der Emittent seinen bzw. einen Sitz in Österreich haben muss. Um das zu beantworten, muss zunächst die Frage gestellt werden, wann grundsätzlich ein öffentliches Angebot in Österreich abgegeben darf.<sup>44</sup> Gemäß § 2 Abs 1 KMG darf ein öffentliches Angebot nur ergehen, „(...) wenn spätestens einen Bankarbeitstag davor ein nach den Bestimmungen dieses Bundesgesetzes erstellter und gebilligter Prospekt veröffentlicht wurde“. Als gebilligt gilt ein Prospekt gemäß § 1 Abs 1 Z 16 KMG, wenn die zuständige Behörde des Herkunftsmitgliedstaates eine Vollständigkeitsprüfung – einschließlich Kohärenz und Verständlichkeit – der vorgelegten Informationen positiv erledigt hat. Für Emittenten aus Drittstaaten gilt, dass ein öffentliches Angebot ergehen darf, wenn ein nach dem Gesetz des Drittstaates angefertigtes Prospekt von der FMA gebilligt worden ist.<sup>45</sup> Im KMG spielt also der Sitz des Emittenten bei der Frage, wer ein öffentliches Angebot unterbreiten darf, nur insofern eine Rolle, als geklärt werden muss, welche Behörde für die Billigung des Prospektes zuständig ist.<sup>46</sup> Das bedeutet, ein öffentliches Angebot im Sinne des KMG darf von jedem erfolgen, der ein den Vorgaben des KMG entsprechendes Prospekt vorweist, unabhängig vom Sitz seines Unternehmens.

Das AltFG kennt diese Vollständigkeitsprüfung für die gemäß § 4 Abs 1 AltFG zur Verfügung gestellten und der AltFG-InfoVO entsprechenden Informationen auch, allerdings ist Prüfungsorgan kein Behörde, sondern eine in § 4 Abs 9 AltFG genannte natürliche oder juristische Person. Hier ist kritisch anzumerken, dass es zu einem Inte-

---

<sup>43</sup> ErläutRV 628 BlgNR 25. GP 7.

<sup>44</sup> Wie ein öffentliches Angebot auszuschauen hat, siehe unter Abschnitt 5.3.

<sup>45</sup> Eine Billigungspflicht durch die FMA für Prospekte aus anderen EU-Ländern entfällt, weil innerhalb der Union einheitliche Anforderungen an das Prospekt bestehen. Prospekt-RL 2003/71/EG; VO 809/2004; Prospekt-RL 2010/73/EU.

<sup>46</sup> Das zuständige Herkunftsland ergibt sich aus § 1 Abs 1 Z 16 KMG.

ressenkonflikt kommen kann, da die Person, die mit der Erstellung von Informationskatalogen nach dem AltFG beauftragt wird, auch gleichzeitig Prüfer eben jener Informationen sein kann.<sup>47</sup>

Da öffentliche Angebote in Österreich nur dann erfolgen dürfen, wenn eine Billigung des Prospekts bzw. der bereitgestellten Information – sei es im Anwendungsbereich des KMG durch die zuständige ausländische Behörde bzw. FMA oder sei es im AltFG durch eine in § 4 Abs 9 AltFG aufgezählte Person – erfolgt, darf meines Erachtens der Sitz des Emittenten grundsätzlich keine Rolle spielen. Außerdem werden Verstöße gegen die Prospektspflicht des KMG bzw. gegen die Informationspflichten des AltFG strafrechtlich und/oder verwaltungsrechtlich verfolgt,<sup>48</sup> wobei auch die Strafbarkeit eines Verstoßes gegen die Informations- bzw. Prospektspflicht nicht am Sitz des Emittenten anknüpft, sondern am öffentlichen Anbieten auf dem österreichischen Markt. D.h. die Strafbestimmungen greifen für alle Emittenten, sobald sie ein öffentliches Angebot innerhalb Österreichs abgeben, unabhängig von ihrem Sitz.<sup>49</sup>

## 5.2 Operative Tätigkeit des Unternehmens

§ 2 Z 1 AltFG sieht für die Person des Emittenten nicht nur die Voraussetzungen der Empfehlung 2003/361/EG vor. Er verlangt außerdem, dass der Emittent die Gelder nur einsammeln darf, um damit eine operative Tätigkeit zu finanzieren.

Unter der operativen Tätigkeit versteht man die betriebliche Tätigkeit eines Unternehmens oder ein bestimmtes Projekt.<sup>50</sup> Gemeint sind damit sowohl allgemein-kommerzielle als auch industrielle Zwecke.<sup>51</sup>

Beispiel: „BLUE POWER“, ein Unternehmen aus Oberösterreich, finanziert mittels Crowdfunding die Entwicklung von Windturbinen zur Energiegewinnung.<sup>52</sup> „Glückspilze 2“ verwendet das durch die Schwarmfinanzierung einge-

<sup>47</sup> FMA, Stellungnahme 10/SN-116/ME GP 8.

<sup>48</sup> § 15 und 16 KMG, § 6 AltFG.

<sup>49</sup> Oberndorfer, Die Prospektpflicht nach dem KMG, Kapitel II, 31ff.

<sup>50</sup> Vgl. Seper/Zenz in Kaufmann/Seper/Zenz, Handbuch Crowdfunding & AltFG 99 Rz 271.

<sup>51</sup> Vgl. ErläutRV 628 BlgNR 25. GP 3.

<sup>52</sup> <https://www.greenrocket.com/blue-power>, abgefragt am 13. 10. 2016.

sammelte Geld, um damit die Herstellung von Pilzprodukten für die Bereiche Lebensmittel, Medizin und Agrarwirtschaft zu finanzieren.<sup>53</sup>

Zwar besteht keine Einschränkung auf einen bestimmten Unternehmensgegenstand, das Geld darf allerdings nicht eingesammelt werden, um damit andere Veranlagungen zu finanzieren, da in diesem Fall das AIFMG anzuwenden ist.<sup>54</sup> Das AIFMG kommt zur Anwendung, wenn man „(...) von einer Anzahl von Anlegern Kapital einsammelt, um es gemäß einer festgelegten Anlagestrategie zum Nutzen dieser Anleger zu investieren, ohne dass das eingesammelte Kapital unmittelbar der operativen Tätigkeit dient (...)“<sup>55</sup>. Für den Anwendungsbereich des AltFG bedeutet das, dass das eingesammelte Geld, wenn es nicht verwendet wird, um die operative Tätigkeit des Unternehmens zu finanzieren, zurückzuzahlen ist.<sup>56 57 58</sup>

Welche Tätigkeiten eines Unternehmens als „nicht-operativ“ angesehen werden, lässt sich nicht abschließend beantworten. Meines Erachtens sind darunter in erster Linie verwaltende Tätigkeiten zu verstehen und solche, die nicht direkt dem Unternehmensgegenstand dienen. Dazu zählen etwa Leistungen, die im Zuge einer privaten Betriebsvorsorge erbracht werden, oder das Betreiben einer Firmenkantine. Beide Tätigkeiten wirken sich zwar positiv auf das Arbeitsumfeld aus, was wiederum in der Regel die Arbeitsbereitschaft der Mitarbeiter steigert und sich letztlich auch fördernd auf den Unternehmensgegenstand auswirkt, allerdings, stehen sie in keinem direkten Zusammenhang damit.

### 5.3 Das Angebot

Der Ausgabe von alternativen Finanzinstrumenten hat gemäß § 2 Z 1 AltFG ein öffentliches Angebot im Sinne des § 1 Abs 1 Z 1 KMG<sup>59</sup> an mindestens 150 Anleger voranzugehen.<sup>60</sup> Ein Angebot an weniger als 150 Personen erfordert nicht die glei-

<sup>53</sup> <https://www.greenrocket.com/glueckspilze-2>, abgefragt am 13. 10. 2016.

<sup>54</sup> Vgl. Seper/Zenz in Kaufmann/Seper/Zenz, Handbuch Crowdfunding & AltFG 99 Rz 271.

<sup>55</sup> § 2 Abs 1 Z 1 lit a AIFMG

<sup>56</sup> Vgl. Seper/Zenz in Kaufmann/Seper/Zenz, Handbuch Crowdfunding & AltFG 99 Rz 271.

<sup>57</sup> Vgl. ErläutRV 628 B1gNR 25. GP 3.

<sup>58</sup> Eine kurze Veranlagungsphase ist allerdings möglich.

<sup>59</sup> Kapitalmarktgesetz, BGBl 1991/625.

<sup>60</sup> Vgl. Seper/Zenz in Kaufmann/Seper/Zenz, Handbuch Crowdfunding & AltFG 100 Rz 273.

chen Informationspflichten und Schutzbedürfnisse für Anleger und fällt daher nicht unter den Anwendungsbereich des AltFG.<sup>61</sup>

Das KMG versteht unter einem öffentlichen Angebot „eine Mitteilung an das Publikum in jedweder Form und auf jedwede Art und Weise, die ausreichende Informationen über die Bedingungen eines Angebots (oder einer Einladung zur Zeichnung) von Wertpapieren oder Veranlagungen und über die anzubietenden Wertpapiere oder Veranlagungen enthält, um einen Anleger in die Lage zu versetzen, sich für den Kauf oder die Zeichnung dieser Wertpapiere oder Veranlagungen zu entscheiden.“<sup>62</sup> Ein öffentliches Angebot muss also im Wesentlichen zwei Merkmale aufweisen: Zum einen muss das Angebot eine Mitteilung mit Informationen und Bedingungen beinhalten, zum anderen muss diese Mitteilung an das Publikum gerichtet sein.<sup>63</sup>

Mitteilung: Es handelt sich nicht nur um eine reine Wissensmitteilung, es kommt auch darauf an, dass aus dem Angebot eine Verkaufsabsicht erkennbar ist.<sup>64</sup> Das Angebot ist als Wissens- wie auch als eine Willenserklärung zu verstehen.<sup>65</sup>

Hinsichtlich des Informationsgehaltes bzw. des Informationsumfangs, den ein öffentliches Angebot enthalten soll, gibt es zwei Meinungen. Beiden gemeinsam ist es, dass die bereitgestellten Informationen geeignet sein müssen, beim Anleger den Willen auszulösen, ein alternatives Finanzinstrument zu erwerben. Während nach Ansicht der einen bereits wenige Informationen ausreichen, um den Kaufentschluss zu wecken – zu denken ist dabei zum Beispiel an eine starke Präsenz des Finanzierungsinstruments in den Medien oder an die Bekanntgabe einer Kapitalerhöhung durch den Vorstand<sup>66</sup> –, so liegt nach Ansicht anderer ein öffentliches Angebot nur dann vor, wenn Informationen im Umfang eines Prospekts bereitgestellt werden.<sup>67</sup>

Da es Ziel des AltFG ist, für bestimmte Emissionen die Prospektspflicht abzuschaffen, wäre es unvernünftig, den erforderlichen Informationsgehalt für ein öffentliches Angebot an der Prospektspflicht des KMG zu messen. Zwar müssen bestimmte Min-

---

<sup>61</sup> Vgl. Seper/Zenz in Kaufmann/Seper/Zenz, Handbuch Crowdfunding & AltFG 100 Rz 273.

<sup>62</sup> § 1 Abs 1 Z 1 KMG.

<sup>63</sup> Vgl. Oberndorfer, Die Prospektspflicht nach dem KMG, Kapitel II, 31ff.

<sup>64</sup> Vgl. Kalss/Oppitz/Zollner, Kapitalmarktrecht, 2. Auflage § 11 S383 Rz 5.

<sup>65</sup> Vgl. Kalss/Oppitz/Zollner, Kapitalmarktrecht<sup>2</sup>, § 11 S383 Rz 5.

<sup>66</sup> Vgl. Russ in Zib/Russ/Lorenz, Kapitalmarktgesetz (2008), Kommentar § 1 Rz 19.

<sup>67</sup> Erwägungsgrund 18 der Prospektrichtlinie: Vollständige Informationen über Wertpapiere und deren Emittenten kommen – zusammen mit den Wohlverhaltensregeln – dem Anlegerschutz zugute. Darüber hinaus stellen diese Informationen ein wirksames Mittel dar, um das Vertrauen in die Wertpapiere zu erhöhen und so zur reibungslosen Funktionsweise und zur Entwicklung der Wertpapiermärkte beizutragen. Die geeignete Form zur Bereitstellung dieser Informationen ist die Veröffentlichung eines Prospekts.

desterfordernisse (*essentialia negotii*) vorliegen, um von einem Angebot im Sinne des AltFG bzw. KMG zu sprechen, die Bereitstellung von Informationen im Umfang eines Prospekts hingegen ist weder notwendig noch sinnvoll. Wie *Oberndorfer*<sup>68</sup> richtig meint, würde es hier zu einer unangemessenen *Vorlagerung der Prospektspflicht* kommen. Das Angebot muss vor allem geeignet sein, die Verkaufsabsicht des Emittenten ersichtlich zu machen und den Anleger dazu zu bewegen, ein Kaufangebot abzugeben.

Angaben zu Anlageprodukt, Emittent, Anbieter, Zeichnungsmöglichkeit sowie Preis bzw. Preisbestimmungen müssen in jedem öffentlichen Angebot enthalten sein.<sup>69</sup>

Publikum: Gemäß § 2 Z 2 AltFG hat das Angebot an mindestens 150 Personen zu erfolgen, gemeint sind sowohl natürliche als auch juristische Personen.<sup>70</sup> Neben dieser *quantitativen Komponente* muss der Personenkreis auch ein gewisses Maß an Anonymität aufweisen. Öffentlich ist ein Angebot daher, wenn es direkt oder indirekt an eine Vielzahl von namentlich nicht bekannten Personen gerichtet ist. Es genügt auch, wenn der Personenkreis nur abstrakt umschrieben ist, sich beispielsweise an alle österreichischen Landwirte richtet, oder wenn ein Emittent ein Angebot an seinen gesamten Kundenstock richtet und es sich dabei um keine statische Größe handelt, sondern sich die Anzahl und die Personen immer wieder ändern.<sup>71</sup>

Beispiel: Das Bankinstitut Blank richtet ein Angebot an all seine Depotkunden. Da sich die Zahl der Depotkunden ständig verändert, ist der Personenkreis unbestimmt und das Angebot öffentlich, sofern die Kundenliste mehr als 150 Personen umfasst.

## 5.4 Der Anleger

Wie im Vorblatt zu den Erläuterungen des AltFG festgehalten, ist es erklärtes Ziel des AltFG, ein angemessenes Anlegerschutzniveau zu gewährleisten. Aus diesem Grund kommt neben der Definition des Emittenten auch der des Anlegers eine be-

<sup>68</sup> Vgl. *Oberndorfer*, Die Prospektspflicht nach dem KMG, Schriftenreihe Banken- und Kapitalmarktrecht, Band 5, Kapitel II, 35ff.

<sup>69</sup> Vgl. *Russ in Zib/Russ/Lorenz*, KMG (2008) § 1 Rz 19f; *Kalss/Opitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht<sup>2</sup>, § 11 Rz 4ff; *Oberndorfer*, Die Prospektspflicht nach dem KMG, 29ff.

<sup>70</sup> Vgl. *Kalss/Opitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht<sup>2</sup>, § 11 Rz 9.

<sup>71</sup> Vgl. *Oberndorfer*, Die Prospektspflicht nach dem KMG<sup>5</sup>, 52ff; *Kalss/Opitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht<sup>2</sup>, § 11 Rz 9ff.



sondere Bedeutung zu.<sup>72</sup> § 2 Z 4 AltFG versteht unter einem Anleger eine „*natürliche oder juristische Person, die alternative Finanzinstrumente erwirbt oder dies beabsichtigt*“. Als Anleger behandelt wird also nicht nur, wer bereits einen gültigen Vertrag geschlossen hat, sondern auch, wer in einem vorvertraglichen Verhältnis zum Emittenten steht.<sup>73</sup>

Obwohl das Gesetz einen einheitlichen Anlegerbegriff kennt, enthält es in § 3 Abs 1 Z 2 AltFG eine Differenzierung in professionelle Anleger gemäß AIFMG<sup>74</sup> und in juristische Personen, sofern sie keine Verbraucher im Sinne des KSchG sind.<sup>75</sup>

## **5.5 Besonderes Rücktrittsrecht für Verbraucher**

Anlegern, die Verbraucher im Sinne des Konsumentenschutzgesetzes<sup>76</sup> sind, kommt gemäß § 4 Abs 7 AltFG ein besonderes Rücktrittsrecht zu, sollte die Informationspflicht des Emittenten nicht ordnungsgemäß wahrgenommen worden sein. Diese Regelung ist besonders in Bezug auf den Beginn der Rücktrittsfrist kritisch zu sehen. Es ist nicht ersichtlich, ob die Frist zu laufen beginnt, nachdem die fehlenden Informationen vom Emittenten nachgereicht wurden, oder ob es genügt, wenn jemand die fehlenden Informationen an den Anleger heranträgt. Im Sinne des Verbraucherschutzes wird wohl erstgenannter Variante zu folgen sein. Nur so wird gewährleistet, dass dem Anleger ausreichend Schutz zukommt.<sup>77</sup> Ein allgemeines Rücktrittsrecht ist im AltFG nicht vorgesehen. Ein solches würde dem Zweck dieser Finanzprodukte widersprechen. Bei jeder negativen Kursentwicklung könnten Anleger den Rücktritt geltend machen, sodass es dem Emittenten unmöglich gemacht würde, mit dem eingesammelten Geld zu arbeiten, da er ständig genug finanzielle Reserven parat haben müsste, um den Anlegern ihre Gelder zurückzuzahlen.

## **5.6 Ausnahmen von der Anwendbarkeit des AltFG**

Das AltFG kennt im Wesentlichen vier Situationen in denen es unangewandt bleibt, obwohl sonst alle Voraussetzungen gegeben sind:

---

<sup>72</sup> Vgl. *Seper/Zenz* in *Kaufmann/Seper/Zenz*, Handbuch Crowdfunding & AltFG 102 Rz 284.

<sup>73</sup> So *Seper/Zenz* in *Kaufmann/Seper/Zenz*, Handbuch Crowdfunding & AltFG 102 Rz 284.

<sup>74</sup> Alternative Investmentfonds Manager-Gesetz, BGBl. 135/2013.

<sup>75</sup> Dazu näher unter Punkt 9.1 und 9.2.

<sup>76</sup> § 1 Abs 1 Z 2 KSchG BGBl. 140/1979.

<sup>77</sup> So auch die *FMA*, Stellungnahme 10/SN-116/ME 25 GP 8.

- Vorliegen eines Konzessionstatbestandes nach § 1 Abs 2 AltFG,
- bei Emittenten, die nicht vom Anwendungsbereich des AltFG erfasst sind,
- wenn freiwillig ein Prospekt nach KMG erstellt wurde oder
- wenn die Emissionen die in § 4 Abs 1 und 2 AltFG festgelegten Obergrenzen übersteigen.

### 5.6.1 Konzessionstatbestände nach § 1 Abs 2 AltFG

Natürliche und juristische Personen, die über eine Konzession nach dem Bankwesengesetz, dem Wertpapieraufsichtsgesetz 2007, dem Alternativen Investmentfonds Manager-Gesetz, dem Zahlungsdienstgesetz, dem Versicherungsgesetz oder dem E-Geldgesetz 2010 verfügen, sind vom Anwendungsbereich des AltFG ausgenommen. In den Erläuterungen heißt es dazu, dass es Ziel des Gesetzes ist, den Zugang zu alternativen Finanzierungsformen zu erleichtern und nicht in die Regulierung von Bankgeschäften einzugreifen.

### 5.6.2 Emittenten, die nicht vom AltFG erfasst sind

Werden die von § 2 Z 1 AltFG gestellten Anforderungen an den Emittenten nicht erfüllt, so entfällt auch die Anwendung des Gesetzes. Vorliegen muss ein KMU, das, indem es alternative Finanzinstrumente ausgibt, fremdes Geld einsammelt, um damit unmittelbar eine operative Tätigkeit zu finanzieren.<sup>78</sup>

### 5.6.3 Erstellen eines Kapitalmarktprospektes nach § 7 Abs 8 KMG (opting-out)

Gemäß § 4 Abs 2 AltFG ist für Aktien und Anleihen im Gesamtwert zwischen 250.000 Euro und 1,5 Mio. Euro ein „vereinfachtes Prospekt“<sup>79</sup> nach dem KMG zu erstellen. Für die anderen alternativen Finanzierungsmittel kann freiwillig ein Prospekt nach dem KMG erstellt werden („opting out“)<sup>80</sup>. Festgehalten werden muss, dass, sobald ein Prospekt nach KMG erstellt wird, die Anwendung des AltFG entfällt und nur das KMG vollinhaltlich anzuwenden ist.<sup>81</sup>

<sup>78</sup> Vgl. Seper/Zenz in Kaufmann/Seper/Zenz, Handbuch Crowdfunding & AltFG 102 Rz 281.

<sup>79</sup> Wertpapierprospekt gemäß VO 809/2004 der Kommission.

<sup>80</sup> Vgl. ErläutRV 628 BlgNR 25. GP 3.

<sup>81</sup> Vgl. FMA, Stellungnahmen, 10/SN-116/ME 25. GP 7.

## 5.6.4 Übersteigen der Emissionsobergrenzen

Maximale Emissionshöhe nach § 3 Abs 1 Z 1 AltFG	
Je Emission	bis € 1,500.000,–

Werden die in § 3 Abs 1 Z 1 AltFG angegebenen Emissionsgrenzen überschritten, so kommt das KMG zur Anwendung.<sup>82</sup>

## 6 Der Emissionsbegriff

Der Begriff Emission<sup>83</sup> ist weder im AltFG noch im KMG näher definiert, so dass mehrere Deutungen möglich sind. Der Begriff könnte entweder auf den Verwendungszweck der Gelder (Variante 1) für ein bestimmtes Projekt bzw. Vorhaben abstellen oder auf die Ausgestaltung (Variante 2) des ausgegebenen Finanzinstruments.<sup>84</sup>

Beispiel: Unternehmer Klimpim plant den Ausbau seiner Produktionsstätten. Um die nötigen finanziellen Mittel aufzubringen, werden zum einen Genussscheine (50%) und zum anderen GmbH-Anteile (50%) des Unternehmens angeboten. Insgesamt sollen auf diesem Weg 460.000 Euro eingesammelt werden. Stellt man auf den Verwendungszweck ab, so handelt es sich nur um eine einzige Emission. Folgt man der Ansicht, dass jede Finanzinstrumentengattung als eigene Emission betrachtet wird, liegen im selben Fall zwei Emissionen vor.

Problematisch wird es, wenn insgesamt mehr als 1,5 Mio. Euro eingesammelt werden – wenn also, angelehnt an das obige Beispiel, nicht nur 460.000 Euro, sondern 1,6 Mio. Euro eingesammelt werden sollen. Nach ersterer Variante hätte man nur eine Emission und wäre die Grenze des AltFG überschritten. Folgt man letzterer Variante handelt es sich dann um zwei Emissionen, die – jede für sich gesehen – die 1,5-Mio-Grenze des § 3 Abs 1 Z 1 AltFG nicht erreichten und somit im Anwendungsbereich des AltFG bleiben. D.h. in einem Fall bleibt das AltFG anwendbar, im anderen hätte das AltFG unangewandt zu bleiben. Im Interesse des Anlegerschutzes wä-

<sup>82</sup> Die unterschiedlichen Berechnungsmethoden werden in Kapitel 6 bearbeitet.

<sup>83</sup> Grundsätzlich ist unter einer Emission, zumindest im kapitalmarktrechtlichen Kontext, die Ausgabe von Wertpapieren gemeint, vgl. <http://www.duden.de/rechtschreibung/Emission>.

<sup>84</sup> FMA, Stellungnahmen, 10/SN-116/ME 25. GP 6–7.

re es sinnvoll, den Emissionsbegriff am Verwendungszweck festzumachen. Es würde nämlich sonst jede Adaption des ausgegebenen alternativen Finanzinstruments zu einer neuen Emission führen, und somit wären die Grenzen des AltFG leicht zu umgehen.<sup>85</sup>

Eine weitere Frage, die das Gesetz nicht zu beantworten vermag, ist, ob sich die Grenzen des § 3 Abs 1 Z 1 AltFG auf das beabsichtigte oder auf das tatsächliche Emissionsvolumen beziehen.<sup>86</sup> Gemäß § 4 AltFG hat der Emittent, bevor er einen verbindlichen Vertrag mit einem Anleger schließt, zumindest die Informationen, die in der vom Bundesministerium für Wissenschaft, Forschung und Wirtschaft im Einvernehmen mit dem Ministerium für Arbeit, Soziales und Konsumentenschutz erlassenen Verordnung genannt sind, dem Anleger zur Verfügung zu stellen. Daraus folgt, dass, noch bevor das tatsächliche Emissionsvolumen bekannt ist, Informationspflichten nach dem AltFG erfüllt werden müssen.<sup>87</sup> Aus diesem Grund wird wohl auf das beabsichtigte Emissionsvolumen abzustellen sein. Ist eine Emission über 100.000 Euro geplant, ist das AltFG anwendbar, sofern das beabsichtigte Emissionsvolumen nicht die anderen im AltFG geltenden Wertgrenzen überschreitet.

## 7 Sachlicher Anwendungsbereich

In diesem Kapitel soll zum einen der Begriff der „alternativen Finanzinstrumente“ geklärt werden, und zum anderen sollen die Voraussetzungen erläutert werden, unter welchen die Ausgabe dieser Instrumente möglich und erlaubt ist.

### 7.1 Alternative Finanzinstrumente

Unter alternativen Finanzinstrumenten versteht das AltFG Aktien, Anleihen, Geschäftsanteile an Kapitalgesellschaften und Genossenschaften, Genussrechte, stille Beteiligungen und Nachrangdarlehen.<sup>88</sup> <sup>89</sup> Einen unbedingten Rückzahlungsan-

---

<sup>85</sup> Vgl. *Ellmauer/Steiner*, ZFR 2015/265, 516.

<sup>86</sup> *FMA*, Stellungnahmen, 10/SN-116/ME 25. GP 7.

<sup>87</sup> Das tatsächliche Emissionsvolumen ist immer erst nach Einsammeln der Gelder ersichtlich.

<sup>88</sup> Im Lichte der jüngsten Rechtsprechung zur Vereinbarkeit von Nachrangdarlehen mit dem Konsumentenschutz sollte das Nachrangdarlehen als alternatives Finanzinstrument – zumindest, bis es eine höchstgerichtliche Entscheidung gibt – gemieden werden.

<sup>89</sup> § 2 Z 2 AltFG.

spruch<sup>90</sup> gewährt das AltFG nur für Anleihen, und eine Nachschusspflicht besteht ausschließlich für Genossenschaftsanteile. Auf den unbedingten Rückzahlungsanspruch musste verzichtet werden, um nicht in das konzessionspflichtige Bankengeschäft einzugreifen.<sup>91</sup> Deshalb sind auch gewöhnliche Darlehen als alternative Finanzinstrumente ausgeschlossen, da diese nach Ablauf der Vertragsdauer immer zurückzuzahlen sind.<sup>92</sup> Auf eine Nachschusspflicht verzichtet man bis auf die zuvor genannte Ausnahme zum Schutz der Anleger. Vor allem Anleger mit wenig Erfahrung in diesem Bereich sollen davor geschützt werden, neben dem Verlust des bereits investierten Geldes noch weitere finanzielle Einbußen hinnehmen zu müssen.<sup>93</sup> Ein öffentliches Angebot von Wertpapieren oder Veranlagungen, die eine Nachschusspflicht oder einen unbedingten Rückzahlungsanspruch vorsehen, unterliegt, wenn keine Ausnahme nach § 3 KMG vorliegt, der Prospektpflicht des KMG.<sup>94</sup> Anlagformen, die im AltFG nicht genannt werden, sind keine alternativen Finanzinstrumente und dürfen nicht als solche gehandelt werden,<sup>95</sup> und somit entfällt die Anwendbarkeit auf Spenden oder ähnliche Leistungen.<sup>96</sup> Während Aktien, Anleihen und verbriefte Genussrechte unter den Wertpapierbegriff des KMG fallen, stellen stille Beteiligungen und unverbriefte Genussrechte Veranlagungen im Sinne des KMG dar.<sup>97</sup> Nachrangdarlehen werden je nach Ausgestaltung den Veranlagungen zugeordnet; dasselbe gilt auch für Geschäftsanteile von Genossenschaften sowie von Kapitalgesellschaften – mit Ausnahme der Aktiengesellschaft. Probleme, die sich dadurch vor allem im Hinblick auf den Anlegerschutz ergeben, werden weiter unten erörtert.

## 7.2 Nachrangdarlehen

### 7.2.1 Allgemeines

Bei einem Darlehen gewährt der Darlehensgeber (Anleger) dem Darlehensnehmer (Emittent) eine bestimmte Geldsumme, die dieser nach Ablauf der ausbedungenen Vertragslaufzeit wieder an den Anleger zurückzahlen muss (unbedingter Rückzah-

---

<sup>90</sup> „Ein unbedingter Rückzahlungsanspruch liegt vor, wenn der Geldgeber unabhängig vom Eintritt eines zukünftigen und ungewissen Ereignisses zumindest einen Anspruch auf Rückzahlung des von ihm eingesetzten Betrages hat.“ ErläutRV 628 BlgNR 25. GP 3.

<sup>91</sup> Vgl. *Seper/Zenz in Kaufmann/Seper/Zenz*, Handbuch Crowdfunding & AltFG 103 Rz 286.

<sup>92</sup> Vgl. ErläutRV 628 BlgNR 25. GP 3.

<sup>93</sup> Vgl. *Seper/Zenz in Kaufmann/Seper/Zenz*, Handbuch Crowdfunding & AltFG 103 Rz 286.

<sup>94</sup> Vgl. *Ellmauer/Steiner*, ZFR 2015/265 514.

<sup>95</sup> Vgl. *Ellmauer/Steiner*, ZFR 2015/265 514.

<sup>96</sup> Vgl. *Babinek/Trettnak*, Das neue Alternativfinanzierungsgesetz, CFOaktuell 04/2015, 154.

<sup>97</sup> Vgl. *Zivny*, KMG – Kapitalmarktgesetz<sup>2</sup> (2016) § 1 Rz 52ff.

lungsanspruch); der Anleger bekommt dafür Zinsen. Wie bereits zuvor erwähnt, dürfen – mit Ausnahme der Anleihen – alternative Finanzinstrumente keinen unbedingten Rückzahlungsanspruch beinhalten, weshalb das „normale“ Darlehen als Instrument im Sinne des AltFG ausfällt.<sup>98</sup> Anders verhält es sich mit Nachrangdarlehen: Diese enthalten eine Nachrangklausel, die im Fall der Insolvenz die Forderung des Darlehensgebers hinter die Forderung aller anderen Gläubiger treten lässt. Mit anderen Worten: Erst nachdem alle anderen Gläubiger<sup>99</sup> vollständig befriedigt worden sind, wird seine Forderung berücksichtigt.<sup>100</sup> Außerdem darf die Rückzahlung des gegebenen Geldes von einem Nachranggläubiger nur begehrt werden, wenn dadurch nicht die Insolvenz des Darlehensnehmers ausgelöst wird.<sup>101</sup> Nachrangdarlehen haben in der Regel eine geringere Laufzeit, dafür aber meist eine höhere Verzinsung als herkömmliche Darlehen.<sup>102</sup> Obwohl durch die Nachrangigkeit ein Risiko auf Totalverlust besteht und der Rückzahlungsanspruch nur begehrt werden kann, wenn dadurch keine Insolvenz ausgelöst wird, sind die Auswirkungen in der Praxis von geringer Bedeutung. In mehr als der Hälfte aller Insolvenzverfahren gibt es für die Gläubiger überhaupt keine Quote, in Konkursverfahren mit Verteilung kommen den besicherten Gläubigern etwa 9,8% ihrer Forderungen zu.<sup>103</sup> Auch die Klausel, die es dem Darlehensgeber verbietet, im Falle der bilanziellen Überschuldung bzw. der Zahlungsunfähigkeit die Rückzahlung des Darlehens zu fordern, wirkt sich auf die Stellung des Nachrangdarlehensgebers nicht sonderlich stark aus, da dieses Vorgehen auch für den Geber eines gewöhnlichen Darlehens durch § 158 StGB verboten ist.<sup>104</sup>

Das Nachrangdarlehen ist das meistdiskutierte alternative Finanzierungsinstrument. Schon vor Einführung des AltFG finanzierten sich einige österreichische Unternehmen mittels Darlehen. Im Jahr 2013 erging ein Erkenntnis, in dem der Verwaltungsgerichtshof – der Ansicht der FMA<sup>105</sup> folgend – klarstellt, dass Darlehen nur von Inhabern einer Bankenkonzession gewährt werden dürfen oder – sollte diese Konzession nicht vorliegen – dass der Darlehensvertrag eine Nachrangklausel beinhalten

---

<sup>98</sup> Vgl. ErläutRV 628 BlgNR 25. GP 3.

<sup>99</sup> Die Ansprüche der Darlehensgeber stehen dabei im selben Rang wie die der Gesellschafter.

<sup>100</sup> Vgl. *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht<sup>2</sup>, 389 Rz 19.

<sup>101</sup> Vgl. FMA, Leitfaden „Bürgerbeteiligungsmodelle und alternative Finanzierung“, Stand 06/2016.

<sup>102</sup> Vgl. *Simonihvilli/Zollner*, Nachrangdarlehen und Prospektspflicht, ÖBA 11/2016 804.

<sup>103</sup> Vgl. *Simonihvilli/Zollner*, ÖBA 11/2016 805; diese Zahlen beziehen sich auf den Zeitraum des Inkrafttretens des IRÄG 2010 bis 2014.

<sup>104</sup> Vgl. *Simonihvilli/Zollner*, ÖBA 11/2016 805.

<sup>105</sup> Vgl. FMA, Leitfaden „Bürgerbeteiligungsmodelle und alternative Finanzierung“, Stand 06/2016.

muss. Diesem Erkenntnis ging ein Rechtsstreit zwischen der FMA und dem Unternehmen GEA GmbH bzw. deren Tochterunternehmen Waldviertler GmbH voraus. Diese GmbH, ein Unternehmen, das sich auf die Herstellung und den Vertrieb von Schuhen spezialisiert hat, finanzierte sich durch Direktdarlehen, d.h. sie sammelte als Darlehensnehmerin (DN) von verschiedenen Darlehensgebern (DG) Geld ein. Die Gelder wurden dabei im gesamten Geschäftsbereich der GEA GmbH verwendet. Die DG hatten weder Einfluss auf die Verwendung der Mittel, noch wurde ihnen ein Mitspracherecht eingeräumt. In den einzelnen Verträgen zwischen DG und DN wurde vereinbart, dass nach Beendigung des Vertragsverhältnisses der gezahlte Betrag zuzüglich 4% Zinsen p.A. an den Darlehensgeber zurückzuzahlen ist.

Gemäß § 1 Abs 1 Z 1 (zweiter Fall) BWG<sup>106</sup> liegt ein konzessionspflichtiges Bankgeschäft dann vor, wenn auf gewerblicher Basis fremde Gelder zur Einlage entgegengenommen werden. Ein zusätzliches Kriterium, welches für das Vorliegen eines Einlagegeschäftes spricht, ist nach Ansicht des VwGH<sup>107</sup> ein unbedingter Rückzahlungsanspruch. Diese drei Voraussetzungen – also Gewerblichkeit, Entgegennahme fremder Gelder und der unbedingte Rückzahlungsanspruch – sind sowohl nach Ansicht des Gerichtshofes als auch der FMA im oben dargestellten Fall gegeben. Da es dem Unternehmen aber an der von der FMA vergebenen Bankkonzession<sup>108</sup> fehlte, mussten sämtliche Darlehensverträge in Nachrangdarlehen umgewandelt werden.

Durch die Nennung des Nachrangdarlehens als alternatives Finanzierungsinstrument im AltFG und den expliziten Ausschluss des unbedingten Rückzahlungsanspruchs wurde nun auch gesetzlich festgehalten, dass eine Finanzierung für Emittenten, die keine Bankkonzession innehaben, ausschließlich – neben den anderen im AltFG aufgezählten Finanzinstrumenten – über Nachrangdarlehen erfolgen darf.

## 7.2.2 Verbraucherschutzgesetz vs. AltFG

Im Juni 2016 erging ein weiteres Urteil<sup>109</sup> des *LG Graz*, welches die Zulässigkeit des Nachrangdarlehens in Bezug auf als Verbraucher zu qualifizierende Anleger in Frage

---

<sup>106</sup> Bankwesengesetz BGBl. 532/1993.

<sup>107</sup> VwGH 29. 11. 2013, 2013/17/0242.

<sup>108</sup> § 4 Abs 1 BWG.

<sup>109</sup> LG Graz 10. 6. 2016, 35 Cg 153/15t – 13; EvBl 2017/18 = ÖBA 2017, 164.

stellt. Zur Vorgeschichte: Die Karma Werte GmbH<sup>110</sup> finanziert ihre Unternehmungen durch Nachrangdarlehen, welche ihr zum Teil von als Verbrauchern<sup>111</sup> qualifizierten Anlegern gewährt werden. Der Verein für Konsumenteninformation sieht in einigen der im Darlehensvertrag enthaltenen Klauseln eine gröbliche Benachteiligung der Darlehensgeberseite und damit einen Verstoß gegen das in Österreich geltende Konsumentenschutzgesetz. Aus diesem Grund brachte der Verein Klage ein.<sup>112</sup> Neben der Beanstandung der Kündigungsfrist und der pauschalierten Schadenersatzforderung bei vorzeitiger Vertragskündigung durch den Darlehensgeber richtete sich die Klage auch gegen jene Klauseln, welche die Nachrangigkeit des Darlehens regeln. Der Ansicht der klagenden Partei folgend, spricht das LG in seinem Urteil die Unvereinbarkeit der Nachrangigkeitsvereinbarung des Darlehens mit dem Verbraucherschutz aus. Das LG meint in seiner Begründung: *„Das Gesetz sehe eine solche Nachrangigkeit von Forderungen nur bei eigenkapitalersetzenden Darlehen sowie für Forderungen aus einer Mitunternehmerschaft vor.“* Als Folge wird der Darlehensgeber im Fall der Insolvenz wie ein Gesellschafter behandelt, ohne jedoch – wie der Gesellschafter – am Gewinn beteiligt zu sein. Aus diesem Grund hat nach Ansicht des LG diese Klausel unangewandt zu bleiben. Dass dem Anleger im Gegenzug für die Schlechterstellung im Insolvenzverfahren ein erhöhter Zinsanspruch zukommt (Preisargument), lässt das LG nicht gelten. Dass ohne die vereinbarte Nachrangigkeit eine Finanzierung in dieser Form nicht möglich ist, beeindruckt das LG genauso wenig wie das Argument, dass mit dem Aufnehmen des Nachrangdarlehens in das AltFG das Erfordernis der Eigenkapitalersetzung nicht erfüllt sein muss. Das LG ist der Auffassung, dass das Nachrangdarlehen nur herangezogen werden darf, wenn kein anderes Finanzierungsmodell zur Verfügung steht, bei dem der Anleger am Unternehmensgewinn partizipiert. Im zugrunde liegenden Fall wäre ein Modell, bei dem der Anleger am Unternehmensgewinn beteiligt ist, möglich und somit die Wahl des Nachrangdarlehens nicht erlaubt. Auch wenn das Urteil nicht vom OGH ergangen ist<sup>113</sup>, so führt es dennoch zu einem hohen Maß an Rechtsunsicherheit. Es bleibt zwar noch abzuwarten, wie sich dieses Gerichtsverfahren weiterentwickelt – das Verfahren geht in die nächste Instanz –, dennoch ist diese Entscheidung geeignet, das

---

<sup>110</sup> Das Unternehmen ist ein Spezialist für erneuerbare Energie und Photovoltaik. Nachzulesen auf der Homepage des Unternehmens: [www.karmawerte.at](http://www.karmawerte.at).

<sup>111</sup> Im Sinne des Konsumentenschutzgesetz, BGBl. I Nr. 185/1999.

<sup>112</sup> Der Verein für Konsumentenschutz ist eine gesetzliche Interessenvertretung im Sinne des § 29 KSchG und somit klagebefugte Partei.

<sup>113</sup> Gegen dieses Urteil wurde von der beklagten Partei ein Rechtsmittel erhoben.



Nachrangdarlehen als Instrument für zukünftige Finanzierungen unattraktiv zu machen.<sup>114</sup>

### 7.2.3 Nachrangdarlehen – Veranlagungen im Sinne des KMG?

Unter Veranlagungen im Sinne der KMG versteht man „*Vermögensrechte, über die keine Wertpapiere ausgegeben werden, aus der direkten oder indirekten Investition von Kapital mehrerer Anleger auf deren gemeinsame Rechnung und gemeinsames Risiko oder auf gemeinsame Rechnung und gemeinsames Risiko mit dem Emittenten, sofern die Verwaltung des investierten Kapitals nicht durch die Anleger selbst erfolgt*“<sup>115</sup>. Während stille Beteiligungen und unverbriefte Genussrechte ohne Zweifel unter den Begriff der Veranlagungen fallen, kann die Zuordnung des Nachrangdarlehens oftmals Probleme bereiten.<sup>116</sup> Definitiv ausgeschlossen ist eine Qualifikation als Wertpapier.<sup>117</sup>

Gemäß § 1 Abs 1 Z 3 KMG spricht man also dann von einer Veranlagung, wenn entweder auf gemeinsame Rechnung und gemeinsames Risiko mehrerer Anleger eine Investition getätigt wird oder wenn auf gemeinsame Rechnung und gemeinsames Risiko mit dem Emittenten Investitionen getätigt werden.<sup>118</sup> Außerdem muss es sich um ein unverbrieftes Vermögensrecht<sup>119</sup> handeln, dessen Verwaltung nicht durch die Anleger stattfindet. Insbesondere die Frage, wie die Begriffe „gemeinsame Rechnung“ und „gemeinsames Risiko“ auszulegen sind, wird kontrovers diskutiert.

Die FMA spricht in ihrer Stellungnahme<sup>120</sup> zu Bürgerbeteiligungsprojekten aus dem Jahr 2013 Nachrangdarlehen eine Qualifikation als Veranlagung im Sinne des KMG ab, weil ihres Erachtens keine Risikogemeinschaft vorliegt, da jeder Anleger seinen

---

<sup>114</sup> So auch *Engel/Jeitler*, Aus für die Finanzierung über Nachrangdarlehen, ÖBA 2017/164; ähnlich auch *Pirker*, Qualifizierte Nachrangdarlehen als Finanzierungsinstrument. Zum Spannungsverhältnis zwischen Inhaltskontrolle und Privatautonomie, RdW 2016/591.

<sup>115</sup> § 1 Abs 1 Z 3 KMG.

<sup>116</sup> Vgl. *Kalss/Oppitz/Zollner* (Hrsg.) Kapitalmarktrecht<sup>2</sup> § 11 Rz 17.

<sup>117</sup> Vgl. *Kriegner*, Erfüllen „qualifizierte Nachrangdarlehen“ den Tatbestand der Veranlagung iSd § 1 Abs 1 Z 3 KMG?, ÖBA 2014/521 (522).

<sup>118</sup> Vgl. *Kriegner*, Erfüllen „qualifizierte Nachrangdarlehen“ den Tatbestand der Veranlagung im Sinne des § 1 Abs 1 Z 3 KMG?, ÖBA 2014, 521.

<sup>119</sup> Der Ausschluss von verbrieften Vermögensrechten bezieht sich ausschließlich auf Wertpapiere im Sinne des § 1 Abs 1 Z 4 KMG, andere als dort genannte Wertpapiere können unter den Veranlagungsbegriff fallen. *Oberndorfer*, Die Prospektpflicht nach dem KMG, Kapitel IV, 126.

<sup>120</sup> FMA, Allgemeine Information der Finanzmarktaufsicht zu Bürgerbeteiligungsmodellen für Verbraucher, Stand Februar 2013.

Anspruch gesondert geltend machen kann.<sup>121</sup> Als zweites Argument gegen eine Qualifikation als Veranlagung nennt die FMA eine fehlende Gewinnbeteiligung als Zweck der Veranlagung.<sup>122</sup> Von dieser Rechtsauffassung weicht die FMA in einer Neufassung des Informationsschreibens<sup>123</sup> 2014 ab und folgt nunmehr weitestgehend der Ansicht des OGH<sup>124</sup>.

In seinen Ausführungen zu der Entscheidung 4 Ob 184/11d<sup>125</sup> erklärt der OGH, dass es entscheidend ist, ob eine Risikogemeinschaft im Verhältnis zwischen Anlegern untereinander oder zwischen Anlegern und Emittenten vorliegt oder nicht. Diese kann sowohl schuldrechtlich als auch gesellschaftsrechtlich organisiert sein.<sup>126</sup> Auf eine Gewinn- und Verlustbeteiligung der Anleger kommt es nicht an, sondern vielmehr darauf, dass es für die Anleger letztlich um „alles oder nichts“ geht, so der OGH. Für Nachrangdarlehen liegt eine solche Risikogemeinschaft schon deshalb vor, weil die Anleger im Fall einer Insolvenz alle das gleiche Risiko auf Totalausfall tragen. Die Anleger sind dabei in jedem Fall an den wirtschaftlichen Erfolg des Emittenten gebunden. Im zu-grunde liegenden Fall erwarben die Anleger Anteile an einem „Trust“, welcher Bezugsberechtigter aus einer Lebensversicherung war. Die Anleger hatten also keinen direkten Anspruch an das Versicherungsunternehmen, sondern nur an den „Trust“. Schafft es der Treuhänder, genug Mittel aufzubringen, um die Prämie rechtzeitig zu bezahlen, erhält er die volle Versicherungssumme, die dann an die Anleger weiter ausbezahlt wird. Gelingt ihm das nicht, fallen die Anleger sowohl um ihr investiertes Kapital als auch die Zinsen um. Die Risikogemeinschaft besteht in diesem Fall zwischen Anleger und Emittenten. In dem oben beschriebenen Fall führt die Ausgestaltung des Nachrangdarlehens zu einer Qualifikation als Veranlagung im Sinne des KMG.

*Kriegner*<sup>127</sup> vertritt die Ansicht, dass zwar eine Risikogemeinschaft zwischen Anlegern untereinander und zwischen Anlegern und Emittenten gegeben sein muss, dass aber eine Rechtsgemeinschaft – im Verhältnis der Anleger zueinander – nicht erforder-

---

<sup>121</sup> Vgl. *Karollus*, „Crowd Funding“ über Nachrangdarlehen und Prospektspflicht nach KMG, in FS *Reich-Rohrwig* (2014) 81 (97ff).

<sup>122</sup> Vgl. *Karollus* in FS *Reich-Rohrwig* 98.

<sup>123</sup> FMA, Bürgerbeteiligungsmodelle und alternative Finanzierung, Stand Juni 2016.

<sup>124</sup> OGH 27. 3. 2012, 4 Ob 184/11d *ecolex* 2012/269 281 (*Willhelm*) = RdW 2012/497 471 = ÖBA 2012/1847, 699. Die Rechtsauffassung der FMA ist für die Gerichte nicht bindend.

<sup>125</sup> OGH 4 Ob 184/11d *ecolex* 2012/269 281 (*Willhelm*) = RdW 2012/497 471 = ÖBA 2012/1847, 699.

<sup>126</sup> Ob zwischen den Anlegern auch eine Rechtsgemeinschaft bestehen muss, wird vom OGH nicht beantwortet.

<sup>127</sup> Vgl. *Kriegner*, ÖBA 2014, 521.

derlich ist.<sup>128</sup> In anderen Worten: Die Anleger untereinander stehen nur in einer Risikogemeinschaft zueinander und nicht auch in einer Rechtsgemeinschaft, wie es zwischen Emittent und Anleger der Fall ist.<sup>129</sup> *Kriegner* begründet seine Ansicht, indem er auf das Verhältnis von stillen Gesellschaftern zueinander verweist. Diese stehen in keinem Rechtsverhältnis zueinander, obwohl sie Anteilseigner an ein und derselben Sache sind. Das Gesetz qualifiziert stille Beteiligungen trotzdem explizit als Veranlagungen, somit muss dies auch für Nachrangdarlehen gelten, da eine Rechtsbeziehung zwischen den Anlegern nicht notwendig ist, um den Tatbestand der Veranlagung zu erfüllen. Neben dem Beispiel der stillen Beteiligung, das sich auf gesellschaftsrechtliche Verhältnisse bezieht, erklärt *Kriegner* weiters, dass auch für schuldrechtliche Verhältnisse gilt, dass ein Rechtsverhältnis zwischen den Anlegern nicht zwingend ist, da auch Genussrechte – als Paradebeispiel für ein Schuldrechtsverhältnis – in den meisten Fällen als Veranlagungen qualifiziert werden. Der Autor meint, ebenfalls der Auffassung des OGH folgend, dass eine Gewinn- und Verlustbeteiligung nicht vorgesehen sein muss, um von einer Risikogemeinschaft zu sprechen.

Anderer Meinung ist *Oberndorfer*<sup>130</sup> in seiner Dissertation, welche sich mit dem Veranlagungsbegriff des KMG auseinandersetzt. Er vertritt die Ansicht, dass die Gewinn- und Verlustbeteiligung wesentliches Merkmal einer Risikogemeinschaft sind. Zwar stimmt er zu, dass das Produkt, welches Gegenstand der OGH-Entscheidung ist, eine Veranlagung darstellt, dies sei allerdings ein Sonderfall auf Grund seiner besonderen Ausgestaltung.<sup>131</sup> Wird dem Anleger eine fixe Verzinsung garantiert und ist er nicht am Gewinn und Verlust beteiligt, so entsteht einzig und allein im Fall von Zahlungsunfähigkeit oder Insolvenz des Emittenten ein Risiko. *Oberndorfer* hat in seiner Doktorarbeit noch weitere Beurteilungskriterien herausgearbeitet, die als Indizien dienen können, um ein Produkt als Veranlagung zu qualifizieren. Unter anderem erklärt er, je höher der Informationsbedarf der Anleger ist, umso mehr spricht für die Prospektpflicht eines Produkts und somit für eine Qualifikation als Veranlagung, sofern es sich bei dem Produkt nicht um ein Wertpapier handelt. Auch die Nachrangigkeit im Fall der Insolvenz stellt seiner Meinung nach ein Indiz dar, welches für eine

---

<sup>128</sup> *Kriegner* bezieht sich in seinen Ausführungen auf den in der Entscheidung 4 Ob 184/11d vorliegenden Fall, welcher schon weiter oben besprochen wurde, und folgt der Ansicht des OGH.

<sup>129</sup> Anderer Ansicht *Kalss/Oppitz*, Die Neuregelung der KMG-Novelle, ÖBA 1994 350.

<sup>130</sup> Vgl. *Oberndorfer*, Die Prospektpflicht nach dem KMG, Band 5, 2014.

<sup>131</sup> Eine Generalisierung kann nicht vorgenommen werden, weil die Gestaltungsmöglichkeiten für solche Produkte extrem vielfältig sind; so kennt das Gesetz beispielsweise weder eine Legaldefinition für Nachrangdarlehen noch für Genussrechte.

Veranlagung spricht. Ein weiter Hinweis kann, laut *Oberndorfer*, eine besonders lange Vertragslaufzeit sein, weil dadurch das Risiko auf einen Totalausfall für den Anleger steigt.

Für Nachrangdarlehen gilt also: Eine Qualifikation als Veranlagung ist für jedes Produkt einzeln zu prüfen, da es immer auf die konkrete Ausgestaltung des Finanzinstruments ankommt. Grundsätzlich spielt es für das AltFG keine Rolle, ob ein Nachrangdarlehen als eine Veranlagung qualifiziert wird oder nicht. Weder dem Gesetz noch den dazugehörigen Erläuterungen sind Vorgaben zu entnehmen, wie ein Nachrangdarlehen ausgestaltet sein muss. Das bedeutet, dass für Nachrangdarlehen, unabhängig davon, ob sie als Veranlagung im Sinne des KMG qualifiziert sind oder nicht, das AltFG zur Anwendung gelangt, wenn sich die Emissionshöhe im Bereich zwischen 100.000 Euro und 1,5 Mio. Euro bewegt. Für solche Emissionen hat der Emittent gemäß § 4 Abs 1 AltFG zumindest die Informationen der Alternativfinanzierungs-Informationsverordnung<sup>132</sup> zur Verfügung zu stellen. Für Emissionen über diesen Bereich hinaus sollte gemäß § 1 Abs 3 das KMG zur Anwendung kommen, sofern das ausgegebene Nachrangdarlehen die Voraussetzungen einer Veranlagung erfüllt; tut es das nicht, so sind für diese Emissionen weder die Informationen nach AltFG noch nach KMG zu erfüllen. Anders gesagt: Übersteigen die Emissionen die Grenzwerte des AltFG, entfällt für den Emittenten jegliche Informationspflicht, wenn die Ausgestaltung des Nachrangdarlehens gegen eine Qualifikation als Veranlagung spricht.<sup>133</sup> Daher ist es vor allem aus Sicht des Anlegers sinnvoll, den Begriff des Nachrangdarlehens im AltFG eng auszulegen. Wie *Simonisvhili/Zollner*<sup>134</sup> in ihrem Beitrag ausführen, hat eine teleologische Reduktion auf den Veranlagungsbegriff des KMG stattzufinden, was bedeutet, dass nur solche Nachrangdarlehen als alternative Finanzinstrumente gehandelt werden dürfen, die gemäß § 1 Abs 1 Z 3 KMG als Veranlagungen zu qualifizieren sind. Für Emissionen, die den Wert von 100.000 Euro nicht überschreiten, gelten weiterhin weder die Informationspflichten nach dem AltFG noch die Prospektspflicht des KMG.

---

<sup>132</sup> Verordnung des Bundesministers für Wissenschaft, Forschung und Wirtschaft über die von Emittenten nach dem Alternativfinanzierungsgesetz zur Verfügung zu stellenden Informationen, BGBl. II Nr. 242/2015.

<sup>133</sup> Zur Problematik der sogenannten „Nicht-Veranlagungen“ ausführlich unter Kapitel 8.

<sup>134</sup> Vgl. *Simonisvhili/Zollner*, ÖBA 2016, 804.

### 7.3 Aktien

Für Aktien und Anleihen gelten gemäß § 4 Abs 2 AltFG besondere Wertgrenzen. Bereits ab einem Emissionsvolumen von 250.000 Euro ist ein vereinfachtes Prospekt nach § 7 Abs 8a KMG oder ein Prospekt für Wertpapiere nach § 7 Abs 8 KMG zu erstellen. Emissionen, für die ein vollwertiges Prospekt erstellt wurde, fallen jedenfalls in den Anwendungsbereich des KMG.<sup>135</sup> Somit ergibt sich, dass unter Umständen nur Aktienemissionen zwischen 100.000 und 250.000 Euro in den Anwendungsbereich des AltFG fallen.

### 7.4 Anleihen

Eine Legaldefinition des Anleihebegriffs findet sich in der österreichischen Rechtsordnung nicht. Grundsätzlich handelt es sich bei diesem Rechtsverhältnis um verzinsliche Schuldverschreibungen, die auf dem Kapitalmarkt platziert werden.<sup>136</sup> Demnach sind Anleihen *„Wertpapiere, die in Serien zu gleichen Bedingungen ausgegeben werden und in denen der Schuldner den Geldgebern Rückzahlung und Verzinsung in einer bestimmten Geldsumme zu den Voraus festgelegten Bedingungen verspricht“*.<sup>137</sup> Der Emittent schließt mit mehreren Anleiheinhabern Einzelverträge ab, die auf gleichen Anleihebedingungen über den gesamten Betrag der Anleihen basieren. Anleihen können in den verschiedensten Gestaltungen auftreten, etwa als Staatsanleihen, Auslandsanleihen oder Globalanleihen. Die unterschiedlichen Anleihebezeichnungen stellen auf die verschiedenen Platzierungswährungen oder auf das Risikoprofil oder auf die Merkmale der Anleihe ab.<sup>138</sup>

#### 7.4.1 Anleihe als Finanzinstrument im Sinne des AIFMG oder des AltFG

Die Ausgabe von Anleihen, die den Voraussetzungen des AIFMG<sup>139</sup> entsprechen, begründen einen alternativen Investmentfonds, eine Abgrenzung zum Begriff „Alternatives Finanzinstrument“ im Sinne des AltFG ist daher notwendig. Während das AltFG das Einsammeln von Geldern nur erlaubt, wenn damit die operative Tätigkeit eines KMU finanziert wird,<sup>140</sup> so kommt es beim AIFMG darauf an, Gelder einzusammeln, um dieses gesammelte Geld in andere Unternehmen zu investieren; zu

<sup>135</sup> Vgl. FMA, Stellungnahmen 10/SN-116/ME 25. GP 7.

<sup>136</sup> Vgl. Kaulamo in Habersack/Mülbert/Schlitt, Unternehmensfinanzierung am Kapitalmarkt<sup>3</sup> § 17 Rz 2.

<sup>137</sup> Kalss/Oppitz/Zollner (Hrsg.), KMG<sup>2</sup> § 34 Rz. 4.

<sup>138</sup> Vgl. Kaulamo in Habersack/Mülbert/Schlitt, Unternehmensfinanzierung am Kapitalmarkt<sup>3</sup> § 17 Rz 2.

<sup>139</sup> Alternative Investmentfonds Manager-Gesetz BGBl I Nr. 68/2015.

<sup>140</sup> § 2 Z 1 AltFG.

welchem Zweck diese Gelder dort dann verwendet werden, spielt keine Rolle.<sup>141</sup> Eine Differenzierung zwischen einem alternativen Finanzinstrument und einem alternativen Investmentfonds sollte so also problemlos möglich sein. Aus der entsprechenden Zuordnung des Zwecks ergibt sich, welches der beiden Gesetze zur Anwendung gelangt.

#### 7.4.2 Abgrenzungsproblem: Gewinnschuldverschreibung oder Genussschein?

Gewinnschuldverschreibungen sind Wertpapiere, die neben dem fixen Anspruch auf Rückzahlung des investierten Geldes auch eine Beteiligung am Gewinn versprechen. Wie die Gewinnbeteiligung ausgestaltet sein muss, ist nicht geregelt, allerdings sind gemäß § 174 Abs 1 AktG „die Rechte der Gläubiger mit Gewinnanteilen von Aktionären in Verbindung“ zu bringen.<sup>142</sup> Bei einem Genussschein handelt es sich um ein verbrieftes Genussrecht. Genussrechte sind gesetzlich nicht definiert und treten in verschiedensten Varianten auf. Generell handelt es sich um ein Schuldrechtsverhältnis, das dem Genussrechtinhaber ein Vermögensrecht sichert; es sind Vermögensrechte, die in erster Linie Aktionären zustehen, wie etwa ein Dividendenanspruch oder eine Beteiligung am Liquidationserlös.<sup>143</sup>

Weil die Gestaltungsmöglichkeiten für Genussrechte so vielfältig sind, kommt es immer wieder zu Abgrenzungsproblemen und insbesondere auch zu Gewinnschuldverschreibungen, wenn ein Genussrecht, das eine Gewinnbeteiligung und eine fixe Verzinsung verspricht, auch noch verbrieft wird, also zum Genussschein wird. Da Gewinnschuldverschreibungen der Gattung der Anleihen zugezählt werden und Anleihen ebenso wie Genussrechte alternative Finanzierungsinstrumente darstellen, scheint es im ersten Moment vielleicht nicht notwendig, eine genaue Abgrenzung vorzunehmen. Die Differenzierung ist allerdings notwendig.

Beispiel: Klimpim will für die Erweiterung seiner Waffenschmiede 300.000 Euro einsammeln, indem er Gewinnschuldverschreibungen ausgibt. Klimpim ist sehr überrascht, als ihm sein Anwalt Vlad erklärt, er hätte ein vereinfachtes

<sup>141</sup> § 2 Abs 1 Z 1 I a. AIFMG BGBl. I 135/2013.

<sup>142</sup> Vgl. Zollner in Doralt/Nowotny/Kalss (Hrsg.) AktG<sup>2</sup> § 174 Rz. 17.

<sup>143</sup> Vgl. Zollner in Doralt/Nowotny/Kalss (Hrsg.) AktG<sup>2</sup> § 174 Rz. 18.

Prospekt nach § 8a KMG zu erstellen. Mit Genussscheinen wäre das nicht notwendig, erklärt ihm sein Anwalt weiter. Warum?

Das AltFG sieht für Aktien und Anleihen und somit auch für Gewinnschuldverschreibungen – im Gegensatz zu Genussrechten – bei einem Emissionsvolumen zwischen 250.000 Euro und 1,5 Mio. Euro<sup>144</sup> die Erstellung eines vereinfachten Prospekts nach § 7 Abs 8a KMG vor. Das bedeutet, wenn ein Vermögensrecht als Gewinnschuldverschreibung (Anleihe) qualifiziert wird, muss ein vereinfachtes Prospekt nach KMG erstellt werden; wenn das Finanzinstrument hingegen als Genussschein angesehen wird, sind weiterhin nur die Informationspflichten des AltFG zu erfüllen. Somit kann abschließend gesagt werden, dass eine Differenzierung notwendig ist, weil sich aus der Qualifikation als Anleihe schnell erweiterte Informationspflichten ergeben.<sup>145</sup>

## 7.5 Geschäftsanteile an Genossenschaften und Kapitalgesellschaften

### 7.5.1 Allgemeines

Ein Geschäftsanteil an einer Genossenschaft oder einer Kapitalgesellschaft<sup>146</sup> beinhaltet alle Rechte und Pflichten, die einem Gesellschafter aufgrund seiner Mitgliedschaft entstehen. Dazu zählen Vermögensrechte und -pflichten, Herrschaftsrechte und Mitgliedschaftsrechte. Eine Emission von Geschäftsanteilen fällt, ebenso wie all die anderen alternativen Finanzinstrumente, nur dann in den Anwendungsbereich des AltFG, wenn die Anteile an mindestens 150 Anleger öffentlich angeboten werden.

Beispiel: Boris Klimpim, alleiniger Gesellschafter einer GmbH, dessen Unternehmensgegenstand der An- und Verkauf von gebrauchten Militärfahrzeugen ist, möchte seine 170 besten Freunde mit ins Boot holen und bietet jedem von ihnen einen Geschäftsanteil mit einem Wert von 1000 Euro an. Obwohl ein Angebot an mehr als 150 Personen ergeht und auch der Schwellenwert von 100.000 Euro gemäß § 4 Abs 1 überschritten wurde, sind die angebotenen Geschäftsanteile nicht als alternative Finanzinstrumente zu qualifizieren, weil

<sup>144</sup> Gemäß § 4 Abs 2 AltFG.

<sup>145</sup> Welche Auswirkung das Erstellen eines vereinfachten Prospekts auf den Anwendungsbereich des AltFG hat, wird weiter unten unter Punkt 10.1 geklärt.

<sup>146</sup> Da das AltFG Aktien, die Geschäftsanteile an einer Aktiengesellschaft darstellen, gesondert nennt, wird unter dem Begriff der Kapitalgesellschaft wohl in erster Linie die Gesellschaft mit beschränkter Haftung gemeint sein, so auch die FMA in ihrer Stellungnahme 10/SN-116/ME 25. GP 7.

das Angebot zwar an mehr als 150 Anleger ergangen ist, der Adressatenkreis aber dennoch abschließend und ausreichend konkretisierbar ist, sodass das Angebot nicht als öffentlich im Sinne des § 1 Abs 1 Z 1 KMG gilt und daher nicht in den Anwendungsbereich des AltFG fällt.

### 7.5.2 Nachschusspflicht bei Geschäftsanteilen an Genossenschaften

Grundsätzlich dürfen alternative Finanzinstrumente keine Nachschusspflicht vorsehen (§ 3 Abs 1 Z 2 AltFG), eine Ausnahme besteht bezüglich der Genossenschaftsanteile. In den Erläuterungen<sup>147</sup> zum AltFG wird in den Ausführungen zu den alternativen Finanzinstrumenten eine Nachschusspflicht bei Genossenschaftsanteilen sogar als ein Muss gesehen.<sup>148</sup> Die Frage, die sich daher stellt, ist, ob als alternative Finanzinstrumente nur Genossenschaftsanteile in Betracht kommen, bei denen eine Nachschusspflicht in der Satzung nicht ausgeschlossen wurde – § 105 Abs 1 erster Satz GenG<sup>149</sup> sieht die Möglichkeit, die Nachschusspflicht in der Satzung auszuschließen, nämlich vor. Meines Erachtens kommen nur solche Genossenschaften als Emittenten von alternativen Finanzinstrumenten in Frage, in deren Genossenschaftsvertrag die Nachschusspflicht nicht ausgeschlossen wird. Zwar ergibt sich bei einer reinen Wortinterpretation des AltFG kein rechtliches Müssen für Genossenschaftsanteile, eine Nachschusspflicht vorzusehen, sondern lediglich ein Dürfen. Allerdings wird in Zusammenschau mit den Anlegerschutzinteressen davon auszugehen sein, dass der Gesetzgeber die Nachschusspflicht bei Genossenschaftsanteilen jedenfalls als ein Muss sieht.

Weiters gilt für Genossenschaftsanteile die Informationspflicht nach § 4 Abs 1 erst für Emissionen ab 750.000 Euro. Das Heraufsetzen der Schwelle wird damit begründet, dass durch das besondere Prüfverfahren vor Eintragung der Genossenschaft in das Firmenbuch ohnehin ein hohes Maß an Gebarungstransparenz gewährleistet wird.<sup>150</sup>

### 7.5.3 Veranlagungen oder Wertpapiere?

Während Aktien definitiv Wertpapiere darstellen, können GmbH-Anteile und Genossenschaftsanteile nicht immer eindeutig unter den Veranlagungsbegriff des KMG subsumiert werden. Für das AltFG spielt eine Qualifikation als das eine oder das andere grundsätzlich auch keine Rolle und ändert auch nichts am Anwendungsbereich

<sup>147</sup> ErläutRV 628 BlgNR 25 GP 3.

<sup>148</sup> Vgl. ErläutRV 628 BlgNR 25. GP 4.

<sup>149</sup> Genossenschaftsgesetz, BGBl. I Nr. 70/2008.

<sup>150</sup> Vgl. ErläutRV 628 BlgNR 25. GP 4.



des Gesetzes. So lange die Grenzwerte nicht überschritten werden, haben Emittenten von Geschäftsanteilen die Informationspflichten nach dem AltFG einzuhalten und Sorge dafür zu tragen, dass die Investitionssummen der Anleger den im Gesetz vorgegebenen Rahmen nicht übersteigen. Ein Problem ergibt sich erst, wenn der Anwendungsbereich des AltFG verlassen wird.<sup>151</sup>

#### 7.5.4 Geschäftsanteile an einer Kommanditgesellschaft (Publikums-KG)

Anders als Geschäftsanteile an Kapitalgesellschaften stellen Beteiligungen an Publikums-Kommanditgesellschaften<sup>152</sup> den Paradefall einer Veranlagung dar, weshalb die Frage der Anwendbarkeit des KMG bei diesem Finanzinstrument keine Probleme bereitet. Es ist daher unverständlich, wieso Geschäftsanteile einer Publikums-KG nicht als alternatives Finanzinstrument in Frage kommen, wo sie doch – anders als Nachrangdarlehen oder Kapitalgesellschaftsanteile – nach Verlassen des Anwendungsbereiches des AltFG die Prospektpflicht des KMG auslösen und so die Informationspflicht gegenüber dem Anleger erhalten bleibt.<sup>153</sup>

### 7.6 Genussrechte

#### 7.6.1 Allgemeines

Nach mittlerweile vorherrschender Ansicht handelt es sich bei einem Genussrecht um ein Rechtsverhältnis, das schuldrechtliche Gläubigerrechte zum Inhalt hat.<sup>154</sup> Zwar wird in einigen Gesetzen, darunter § 174 AktG<sup>155</sup>, das Genussrecht erwähnt, weshalb seine Existenz außer Frage steht, eine Legaldefinition findet sich aber nicht.<sup>156</sup> Der Gesetzgeber verzichtet absichtlich auf eine Umschreibung des Genussrechts, um die vertragliche Ausgestaltung des Rechts so breit wie möglich zu fä-

---

<sup>151</sup> Dazu ausführlich unter Kapitel 8.

<sup>152</sup> Eine Kommanditgesellschaft (KG) wird den Personengesellschaften zugeordnet und wurde grundsätzlich, wie die OG, für einen kleineren Gesellschafterkreis konzipiert. Die KG besteht immer aus mindestens einem unbeschränkt haftenden Komplementär und mindestens einem beschränkt haftenden Kommanditisten. Bei einer Publikums-KG handelt es sich um eine atypische KG, an der eine Vielzahl an Kommanditisten beteiligt ist und die daher einen unpersönlichen Charakter aufweist. Die Kommanditisten einer solchen Publikums-KG werden in der Höhe ihres Kapitalanteils am Gewinn der Gesellschaft beteiligt und haben keinen Einfluss auf den Gesellschaftsvertrag oder die Verwaltung der KG, weshalb die Beteiligung an einer Publikums-KG alle Anforderungen einer Veranlagung im Sinne des § 1 Abs 1 Z 1 KMG erfüllt. *Rieder/Hummer*, Gesellschaftsrecht<sup>4</sup>, 185ff.

<sup>153</sup> So auch die FMA in ihrer Stellungnahme 10/SN-116/ME 25. GP 4.

<sup>154</sup> Vgl. *Bergmann*, Genussrechte (Teil I) ecollex 12/2016, 1073ff.

<sup>155</sup> Aktiengesetz BGBl. 98/1965.

<sup>156</sup> Vgl. *Bergahus/Bardelmeister* in *Habersack/Mülbert/Schlitt* (Hrsg.) Unternehmensfinanzierung am Kapitalmarkt<sup>3</sup> § 14 Rz. 1; *Zollner* in *Doralt/Nowotny/Kalss* (Hrsg.) Kommentar zum Aktiengesetz, 2. Auflage (2012) § 174 Rz. 18.

chern.<sup>157</sup> Es ist also zu klären, welche Merkmale eine Schuldrechtsbeziehung aufweisen muss, um als Genussrecht qualifiziert zu werden, und ob es Einschränkungen der Gestaltungsfreiheit in Bezug auf das AltFG gibt bzw. geben sollte.<sup>158</sup> Genussrechte in verbriefter Form werden als Genussscheine bezeichnet und sind ebenso alternative Finanzierungsinstrumente, da sich durch die Verbriefung des Rechts nichts an deren Inhalt ändert.<sup>159 160</sup>

## 7.6.2 Abgrenzung zu anderen Rechtsinstituten

Es treten oft Schwierigkeiten auf, Genussrechte von anderen Vermögensrechten abzugrenzen. Vor allem in Bezug auf Gewinnschuldverschreibungen oder stille Gesellschaften ist eine klare Abgrenzung zum Genussrecht oft nur schwer möglich.<sup>161</sup>

Beispiel: Eine reine Gewinnbeteiligung lässt sich einfach von anderen aktionärstypischen Vermögensrechten wie z.B. einem Aktienbezugsrecht unterscheiden und stellt ganz klar eine Gewinnschuldverschreibung dar, während eine Gewinnbeteiligung, die sich auf das eingesetzte Kapital beschränkt und nach Ablauf einer gewissen Vertragszeit wieder zurückgezahlt werden muss (fester Rückzahlungsanspruch),<sup>162</sup> sowohl eine Gewinnschuldverschreibung als auch ein Genussrecht darstellen könnte.<sup>163</sup>

Um ein Vermögensrecht als Genussrecht qualifizieren zu können, ist es ratsam, nach dem Ausschlussprinzip vorzugehen. Ein Genussrecht liegt daher nur dann vor, wenn die im Vertrag enthaltenen Kriterien nicht für ein anderes Rechtsinstitut sprechen;<sup>164</sup> mit anderen Worten: Ein Genussrecht ist nur dann zu bejahen, wenn jeder andere Vertragstyp ausgeschlossen werden kann.<sup>165</sup>

<sup>157</sup> Vgl. *Zollner* in *Doralt/Nowotny/Kalss* (Hrsg.) AktG<sup>2</sup> § 174 Rz. 18.

<sup>158</sup> Ähnlich *Zollner* in *Doralt/Nowotny/Kalss* (Hrsg.) AktG<sup>2</sup> § 174 Rz. 18.

<sup>159</sup> Vgl. *Karollus* in *Geßler/Herfermehl/Eckardt/Kropff* (Hrsg.) Aktiengesetz Band IV § 221 Rz. 236.

<sup>160</sup> Im Folgenden werden sowohl die Begriffe Genussrecht als auch Genussschein deckungsgleich verwendet.

<sup>161</sup> Vgl. *Habersack* in *Goette/Habersack/Kalss* (Hrsg.) MünchKomm AktG<sup>4</sup> § 221 Rz. 68.

<sup>162</sup> Ähnliche Ausgestaltung wie ein Nachrangdarlehen, aber anders als dieses werden dem Anleger hier keine Zinsen gewährt, wie bei Nachrangdarlehen üblich, sondern ein Anteil am Gewinn.

<sup>163</sup> Beispiel aus *Habersack* in *Goette/Habersack/Kalss* (Hrsg.) MünchKomm AktG<sup>4</sup> § 221 Rz. 68.

<sup>164</sup> Folgend als „erstere Ansicht“ bezeichnet.

<sup>165</sup> So *Bergmann*, Genussrechte: Abgrenzung von ähnlichen Rechtsinstituten (Teil I) ecoloex 12/2016, 1073ff.

Demgegenüber vertritt ein anderer Teil der Lehre die Meinung, dass das Genussrecht zum einen als Oberbegriff für Vertragstypen gelten kann, wenn es Merkmale mehrerer verschiedener Rechtsinstitute aufweist und daher nicht eindeutig zugeordnet werden kann, und zum anderen als Unterbegriff, wenn tatsächlich nur Elemente eines Genussrechts vorliegen.<sup>166</sup> Das bedeutet, es gibt „reine“ Genussrechte und solche, die zwar als Genussrechte bezeichnet werden, aber auf Grund ihrer vertraglichen Ausgestaltung auch als ein anderes Rechtsinstitut qualifiziert werden können.<sup>167 168</sup>

Beispiel: Boris Klimpim will sein Waffenarsenal vergrößern. Zu diesem Zweck vereinbart er mit seinem Freund Vlad (V), der selbst ein großer Waffennarr ist, einen Vertrag, in dem V für die Hingabe einer bestimmten Geldsumme ein Anteil am Gewinn des Unternehmens zugeteilt wird. Von der Zuteilung eines Verlustes ist in dem Vertrag nichts zu finden.

Die Gewinnzuteilung spricht für eine Gewinnschuldverschreibung, weil aber darüber hinaus keine Festzinsen vereinbart werden, scheidet dieser Vertragstyp nach dem Ausschlussprinzip aus. Infrage kommt weiters eine stille Gesellschaft: Zu ihr passt die Gewinnbeteiligung, und eine Verlustbeteiligung muss im Vertrag nicht explizit vereinbart werden, da im Zweifel die Zuteilungsquote für den Gewinn auch für den Verlust gilt.<sup>169</sup> Ein weiteres Kriterium, das für eine stille Beteiligung spricht, ist die Hingabe des Geldes zur Erfüllung eines gemeinsamen Zwecks. Das Vorliegen dieses Kriteriums kann nicht eindeutig bejaht werden, da V's Waffenliebhaberei alleine nicht ausreicht, um deshalb einen gemeinsamen Zweck zu bejahen. Der gemeinsame Zweck wird in erster Linie an den wirtschaftlichen Interessen der Vertragsparteien gemessen. Da diesem Kriterium aber ohnehin keine allzu große Bedeutung beigegeben werden sollte,<sup>170</sup> kann eine stille Gesellschaft angenommen werden. Das Genussrecht scheidet also nach erster Ansicht aus, weil eine Zuteilung zu einem anderen Rechtsinstitut möglich ist. Auf diesen Vertrag sind die Regeln über die stille Gesellschaft anzuwenden.

---

<sup>166</sup> So z.B. *Zollner* in *Doralt/Nowotny/Kalss* (Hrsg.) AktG<sup>2</sup> § 174 Rz. 19; *Habersack* in *Goette/Habersack/Kalss* (Hrsg.) MünchKomm AktG<sup>4</sup> § 221 Rz. 68; ebenso *Winner* in *Goette/Habersack/Kalss* (Hrsg.) MünchKomm AktG<sup>4</sup> § 221 Rz. 454ff.

<sup>167</sup> *Bergmann*, Genussrechte (Teil I) *ecolex* 12/2016, 1073ff.

<sup>168</sup> Folgend als „zweite Ansicht“ bezeichnet.

<sup>169</sup> § 181 Abs 3 UGB.

<sup>170</sup> So *Zollner* in *Doralt/Nowotny/Kalss* (Hrsg.) AktG<sup>2</sup> § 174 Rz. 19; ebenso *Winner* in *Goette/Habersack/Kalss* (Hrsg.) MünchKomm AktG<sup>4</sup> § 221 Rz. 454.

Zu einem anderen Ergebnis kommt man wahrscheinlich nach zweiter Ansicht. Hier wird ein Genussrecht angenommen, auf das – aufgrund der starken Ähnlichkeit zu einer stillen Gesellschaft – hilfsweise die Bestimmungen über die stille Gesellschaft anwendbar sind; der Genussrechtsbegriff wird also als Oberbegriff verwendet.<sup>171</sup> Auf dieses Rechtsverhältnis sind also sowohl die Bestimmungen über Genussrechte als auch die über die stille Gesellschaft anwendbar.

Für erstere Ansicht spricht vor allem die Tatsache, dass der Gesetzgeber Genussrechte – in einigen Bestimmungen – neben den Rechtsinstituten aufzählt, mit denen sie mutmaßlich Überschneidungen aufweisen sollen.<sup>172</sup> Auch die Qualifikation durch den OGH als einen Vertrag sui generis untermauert nach meinem Ermessen diese Ansicht. Nur jene Schuldverhältnisse sind als Genussrechte zu qualifizieren, die nicht unter ein anderes Rechtsinstitut subsumierbar sind. Folgt man zweiter Ansicht und bejaht die Möglichkeit, einem Rechtsverhältnis mehrere Vertragstypen nebeneinander zuzuordnen, dann sind auf das konkrete Rechtsverhältnis auch alle für die einzelnen Vertragstypen geltenden Normen zu beachten, was zu einem Mehraufwand für den Emittenten führt.

### 7.6.3 Inhalt des Genussrechts und Anlegerschutz

Genussrechte beinhalten meist eine Beteiligung am Gewinn, dies ist allerdings nicht zwingend notwendig.<sup>173</sup> Die Gestaltungsmöglichkeiten sind vielfältig, und auch die Bemessungsgrundlage der Zinsen ist variabel, denn sie können entweder nach der Höhe des Jahresüberschusses, des Bilanzgewinns oder etwa der Dividende bemessen werden; zu denken wäre auch an die Möglichkeit, das erwirtschaftete Ergebnis einer Sparte oder die Erträge aus einzelnen Wirtschaftszweigen als Bemessungsgrundlage heranzuziehen.<sup>174</sup> Ein Genussrecht im Sinne des Aktiengesetzes liegt allerdings nur dann vor, „wenn der Gewinnanteil des Genussrechtinhabers mit dem Dividendenrecht der Aktionäre konkurriert“<sup>175</sup>.

---

<sup>171</sup> So Zollner in Doralt/Nowotny/Kalss (Hrsg.) AktG<sup>2</sup> § 174 Rz. 19.

<sup>172</sup> So auch im AltFG, das die stille Beteiligung neben dem Genussrecht aufzählt.

<sup>173</sup> Habersack in Goette/Habersack/Kalss (Hrsg.) MünchKomm AktG<sup>4</sup> § 221 Rz. 94.

<sup>174</sup> Habersack in Goette/Habersack/Kalss (Hrsg.) MünchKomm AktG<sup>4</sup> § 221 Rz. 95.

<sup>175</sup> Habersack in Goette/Habersack/Kalss (Hrsg.) MünchKomm AktG<sup>4</sup> § 221 Rz. 95.

#### 7.6.4 Genussrechte im Sinne des AltFG

Genussrechte, die im Zuge einer Emission als alternatives Finanzinstrument an den Anleger ausgegeben werden, sind denselben zivilrechtlichen Kontrollregeln unterworfen, die auch für Genussrechte gelten, die im Zuge einer Kapitalbeschaffungsmaßnahme einer Aktiengesellschaft ausgegeben werden. Der Inhalt des Genussrechts hat also sowohl der Geltungskontrolle, der Inhaltskontrolle als auch der Klauselkontrolle etc. standzuhalten. Ebenso greift das KschG bei Verbraucherbezug regulierend ein. Gegen die analoge Anwendung des Kuratorengesetzes auf Genussrechte als alternative Finanzierungsinstrumente spricht meines Erachtens auch nichts.

##### 7.6.4.1 Abgrenzung zu anderen Vermögensrechten

Abgrenzungsprobleme zu anderen Vermögensrechten bestehen auch im Anwendungsbereich des AltFG. Vor allem die Abgrenzung zu Vermögensrechten, die unter den Anleihebegriff fallen, muss klar gezogen werden. Wie bereits zuvor in Abschnitt 7.6.2 dargestellt, kommt es bei Genussrechten häufig dann zu Abgrenzungsproblemen, wenn diese in verbriefter Form als Genussscheine ausgegeben werden. Genussscheine ähneln Gewinnschuldverschreibungen oft so sehr, dass eine klare Zuordnung zum einen oder zum anderen nur schwer möglich ist. Anders als für Genussrechte ist für eine Anleihe, wozu auch Gewinnschuldverschreibungen zählen, gemäß § 4 Abs 2 AltFG ein vereinfachtes Prospekt nach § 7 Abs 8a KMG zu erstellen, wenn der Wert der ausgegebenen Anleihen 250.000 Euro übersteigt. Anders gesagt: Eine Qualifikation als Anleihe löst die Anwendbarkeit des KMG aus, auch wenn der Anwendungsbereich des AltFG wertmäßig noch nicht verlassen wurde.

Beispiel: Boris Klimpim will expandieren und sammelt daher Geld im Wert von 300.000 Euro ein, indem er an mehr als 200 Personen Papiere ausgibt, die eine Gewinnbeteiligung und einen davon unabhängigen Fixbetrag am Ende der Vertragsdauer verbrieft.

Bei dem dargestellten Vertrag könnte es sich sowohl um einen Genussschein als auch um eine Gewinnschuldverschreibung handeln. Ein vereinfachtes Prospekt ist für den die 250.000 Euro überschreitenden Teil allerdings nur dann zu erstellen, wenn eine Gewinnschuldverschreibung bejaht wird. Für die Erstellung des Prospekts fallen dann wieder Kosten an, die der Emittent zu tragen hat.

## 7.7 Stille Beteiligungen

Eine stille Beteiligung an einem Unternehmen oder Vermögen liegt vor, wenn ein Gesellschafter (Stiller) eine Vermögenseinlage leistet, die Teil des Vermögens bzw. Unternehmensvermögens wird und er dafür eine Beteiligung am Gewinn erhält. Die Gesellschaft selbst hat kein eigenes Vermögen. Die stille Gesellschaft besteht immer nur aus zwei Gesellschaftern: aus dem Inhaber des Unternehmens oder des Vermögens (Emittent) und aus dem stillen Gesellschafter. Eine stille Gesellschaft ist eine reine Innengesellschaft, die keine eigene Rechtspersönlichkeit besitzt und deren Geschäftsführung und Vertretung in der Regel dem Unternehmer bzw. Vermögenseigner obliegt, sofern vertraglich nichts anderes vereinbart wurde. Als stille Gesellschafter kommen natürliche und juristische Personen, KG und OG in Frage. Eine Beteiligung mehrerer stiller Gesellschafter an einem Unternehmensgegenstand ist möglich, wobei die einzelnen Gesellschafter immer nur mit dem Unternehmer/Vermögenseigner in einer Rechtsbeziehung stehen und nicht untereinander.<sup>176</sup>

Wird der Anwendungsbereich des AltFG verlassen, kommt das KMG zur Anwendung, da stille Beteiligungen ein klassisches Beispiel für eine Veranlagung im Sinne des § 3 Abs 1 Z 3 KMG sind und daher nicht dieselben Probleme auftreten können wie etwa bei einem Nachrangdarlehen<sup>177</sup>, das nicht unter den Veranlagungsbegriff des KMG subsumiert werden kann.<sup>178</sup>

### Exkurs: Nicht-Veranlagungen

Unter einer „Nicht-Veranlagung“ werden jene Vermögensrechte verstanden, die nicht unter den Veranlagungsbegriff<sup>179</sup> des KMG subsumiert werden können.<sup>180</sup> Dazu zählen Nachrangdarlehen, wenn ihre Ausgestaltung gegen eine Qualifikation als Veran-

---

<sup>176</sup> Rieder/Hummer, Gesellschaftsrecht<sup>4</sup>, 219ff.

<sup>177</sup> Siehe dazu unter Punkt 7.2.2 und 7.2.3.

<sup>178</sup> Kalls/Oppitz/Zollner, Kapitalmarktrecht<sup>2</sup> § 11 Rz 17; Zivny, Kapitalmarktgesetz, Kurzkomentar 2. Auflage (2016) § 3 Rz 48.

<sup>179</sup> § 1 KMG (...) „Z 3 Veranlagungen: Vermögensrechte, über die keine Wertpapiere ausgegeben werden, aus der direkten oder indirekten Investition von Kapital mehrerer Anleger auf deren gemeinsame Rechnung und gemeinsames Risiko oder auf gemeinsame Rechnung und gemeinsames Risiko mit dem Emittenten, sofern die Verwaltung des investierten Kapitals nicht durch die Anleger selbst erfolgt; unter Veranlagungen im Sinne dieses Bundesgesetzes sind auch alle vertretbaren, verbrieften Rechte zu verstehen, die nicht in Z 4 genannt sind; Geldmarktinstrumente mit einer Laufzeit von weniger als zwölf Monaten unterliegen nicht der Prospektpflicht gemäß § 2; (...)“.

<sup>180</sup> Der Kauf eines bestimmten Bezugsrechtes (z.B. Strombezugsrecht) eines Anlegers einer Kapitalgesellschaft stellt zum Beispiel auch eine „Nicht-Veranlagung“ dar, weil der Anleger nicht am wirtschaftlichen Risiko beteiligt ist.

lagung spricht, und Anteile an Kapitalgesellschaften. Die Zugehörigkeit von Genossenschaftsanteilen unter den Begriff der Veranlagung ist umstritten.<sup>181</sup>

Für alternative Finanzinstrumente ist für Emissionen im Wert zwischen 100.000 Euro und 1,5 Mio. Euro bzw. 5 Mio. innerhalb von sieben Jahren die Informationspflicht nach dem AltFG zu erfüllen. Ab Erreichen dieses Schwellenwerts gilt gemäß § 1 Abs 3 AltFG für jene alternativen Finanzinstrumente, die unter den Wertpapier- oder Veranlagungsbegriff des KMG fallen, die Prospektpflicht des KMG. Für Finanzinstrumente, die nicht unter einen dieser beiden Begriffe subsumierbar sind, kommt das KMG nicht zur Anwendung. Die Folge, die daraus resultiert, ist, dass für solche Emissionen ab Erreichen der zuvor genannten Schwellen keine Informationspflichten – weder nach dem AltFG noch nach dem KMG – bestehen.<sup>182</sup>

Eine Grundidee des AltFG war es zum einen, die Finanzierung durch die Ausgabe von Finanzinstrumenten zu erleichtern, indem man bestimmte Emissionen von der Prospektpflicht des KMG befreit und den Emittenten den finanziellen Aufwand und die Arbeit, die mit der Erstellung eines Prospekts einhergehen, erspart, um so diese Art der Finanzierung als Gesamtes auch für kleine Unternehmen attraktiver zu machen und ihnen den Weg zu Kreditinstituten zu ersparen. Zum anderen war es dem Gesetzgeber auch ein großes Anliegen, die Interessen der Anleger zu schützen und ihnen ein ausreichendes Maß an Informationen über die öffentlich angebotenen Finanzinstrumente zu gewährleisten. Umso verwunderlicher ist es, dass der Gesetzgeber verabsäumt hat, als alternative Finanzinstrumente nur solche Instrumente auszuweisen, die, sobald sie den Anwendungsbereich des AltFG und somit seine Informationspflichten verlassen, unter die Prospektpflicht des KMG fallen, denn nur so kann gewährleistet werden, dass den Anlegern zu jeder Zeit ein ausreichendes Maß an Informationen zur Verfügung gestellt wird, und zwar unabhängig von der Emissionshöhe. Aus diesem Grund sollten meines Erachtens nur solche alternativen Finanzierungsinstrumente im Sinne des AltFG zulässig sein, die entweder den Wertpapierbegriff oder den Veranlagungsbegriff des KMG erfüllen.

---

<sup>181</sup> Oberndorfer, Die Prospektpflicht nach dem KMG<sup>5</sup>, 2014.

<sup>182</sup> Vgl. FMA, Stellungnahmen 10/SN-116/ME 25. GP 3.

## 8 Voraussetzungen für die Ausgabe alternativer Finanzinstrumente

Alternative Finanzinstrumente dürfen nicht in beliebiger Höhe ausgegeben und auch nicht in unbeschränkter Zahl erworben werden. Es gelten sowohl Grenzen für das Emissionsvolumen als auch Einzelanlagebeschränkungen. § 3 AltFG regelt sowohl die bestehenden Wertgrenzen als auch die Ausnahmen davon.

### 8.1 Übersicht über die Wertgrenzen

<b>Maximale Emissionshöhe nach § 3 Abs 1 Z 1 AltFG</b>	
Je Emission	bis € 1,500.000,–

<b>Gesamtobligo</b>	
Aushaftender Betrag (innerhalb von sieben Jahren)	bis € 5,000.000,–

<b>Einzeleinlagebeschränkung nach § 3 Abs 1 Z 2 AltFG, sofern keine Ausnahme vorliegt</b>	
Je Anleger/Emission (innerhalb von zwölf Monaten)	€ 5000,–

<b>Informationspflicht nach § 4 Abs 1 und 2 AltFG</b>	
Wertpapiere und Veranlagungen	€ 100.000,– bis € 1,500.000,–
Geschäftsanteile an Genossenschaften	€ 750.000,– bis € 1,500.000,–
Aktien und Anleihen	€ 100.000,– bis € 250.000,–

<b>Prospektpflicht „light“ nach § 7 Abs 8 KMG (wenn das Angebot in den Anwendungsbereich des AltFG fällt)</b>	
Wertpapiere, Veranlagungen, Geschäftsanteile an Genossenschaften	€ 1,500.000,– bis € 5,000.000,–
Aktien und Anleihen	€ 250.000,– bis € 5,000.000,–

<b>Kapitalmarktprospekt nach § 7 Abs 8 KMG (wenn das Angebot in den Anwendungsbereich des AltFG fällt)</b>	
Alle Emissionen ab € 5,000.000,–	



Gemäß § 3 AltFG darf der Gesamtwert der durch öffentlich angebotene Finanzinstrumente eingesammelten Gelder den Betrag von 1,5 Mio. Euro je Emission nicht überschreiten (Z 1), und auf einen Betrachtungszeitraum von sieben Jahren darf der Wert insgesamt den Betrag von 5 Mio. Euro nicht übersteigen. Für die von den einzelnen Anlegern entgegengenommenen Beträge gilt eine Beschränkung von 5000 Euro innerhalb von zwölf Monaten (Z 2).

## 9 Ausnahmen von der Einlagenbeschränkung

Grundsätzlich darf gemäß § 3 Abs 1 Z 2 AltFG jeder Anleger innerhalb von zwölf Monaten 5000 Euro in alternative Finanzinstrumente investieren. Das AltFG sieht allerdings auch vor, dass von dieser Einzeleinlagebeschränkung abgegangen werden darf. Dies ist dann der Fall, wenn es sich bei dem Anleger entweder um einen professionellen Anleger im Sinne des § 2 Abs 1 Z 33 AIFMG (§ 3 Abs 1 Z 2 AltFG) oder um eine juristische Person handelt (§ 3 Abs 1 Z 2 AltFG), sofern sie kein Verbraucher ist, oder wenn der Anleger eine Erklärung über seine Einkommensverhältnisse abgibt (§ 3 Abs 3 AltFG).

### 9.1 Professionelle Anleger

Ein professioneller Anleger ist eine Person, die „(...) über *ausreichende Erfahrungen, Kenntnisse und Sachverstand verfügt, um seine Anlageentscheidungen selbst treffen und die damit verbundenen Risiken angemessen beurteilen zu können*“.<sup>183</sup> Das AltFG verweist dabei auf die Definition des § 2 Abs 1 Z 33 AIFMG, und dieses wiederum bezieht sich auf die Richtlinie 2004/29/EG. Die Richtlinie klärt im Anhang II den Begriff des „professionellen Kunden“, und das AIFMG übernimmt diese Definition auch für den Anleger. Kreditinstitute, Versicherungsgesellschaften, Wertpapierfirmen, große Unternehmen oder Pensionsfonds werden beispielsweise zu ihnen gezählt. Auf Antrag kann auch eine Einstufung als professioneller Kunde erfolgen.<sup>184</sup>

---

<sup>183</sup> RL 2004/39/EG Des europäischen Parlaments und Rates 21. 4. 2004 über Märkte für Finanzinstrumente, zur Änderung der Richtlinien 85/611/EWG und 93/6/EWG des Rates und der Richtlinie 2000/12/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und zur Aufhebung der Richtlinie 93/22/EWG des Rates, ABI L 2004/145 43.

<sup>184</sup> RL 2004/39/EG ABI L 2004/145 44.

## 9.2 Juristische Personen, die keine Verbraucher sind

Zunächst ist zu klären, wer Verbraucher ist. Das Konsumentenschutzgesetz kennt keine positive Begriffsbeschreibung des Verbrauchers. Allerdings kennt das KSchG eine Umschreibung des Unternehmers, weshalb als Verbraucher jede Person gilt, die nicht Unternehmer ist. Unternehmer gemäß § 1 Abs 2 KschG ist „(...) *jede auf Dauer angelegte Organisation selbständiger wirtschaftlicher Tätigkeit, mag sie auch nicht auf Gewinn gerichtet sein*“. In Frage kommen alle juristischen Personen, die Unternehmer kraft Rechtsform gemäß § 2 UGB sind, plus alle juristischen Personen, die nicht in § 2 UGB aufgezählt sind, aber einer selbstständigen wirtschaftlichen Tätigkeit nachgehen und deshalb als Unternehmer qualifiziert werden; gemeint sind vor allem Vereine und Stiftungen. Personengesellschaften hingegen werden als „quasi juristische Personen“ qualifiziert, die nur dann als Unternehmer gelten, wenn sie unternehmerisch tätig werden. Ob unternehmerisch tätige Personengesellschaften den Ausnahmen des § 3 Abs 1 Z 2 AltFG zugerechnet werden können, wird wohl zu bejahen sein, da auch in vielen anderen Gesetzen, wie z.B. in § 9 GewO, § 67 IO oder § 9 ZustellG, Personengesellschaften mit juristischen Personen gleichgesetzt werden.<sup>185</sup>

## 9.3 Selbsterklärung des Anlegers

Dem Anleger steht gemäß § 3 Abs 3 AltFG die Möglichkeit offen, eine Selbsterklärung abzugeben, die es dem Emittenten erlaubt, Beträge über 5000 Euro vom Anleger entgegenzunehmen. Der Anleger erklärt entweder, dass er höchstens das Doppelte seines durchschnittlichen Nettomonatseinkommens, berechnet auf zwölf Monate, investiert oder dass er höchstens 10% seines Finanzanlagevermögens zum Erwerb von alternativen Finanzinstrumenten verwendet.<sup>186</sup> Die Erklärung muss gegenüber einem Prüfer gemäß § 4 Abs 9 AltFG oder gegenüber dem Betreiber einer Internetplattform abgegeben werden. Das Nettoeinkommen schließt alle regelmäßigen Einnahmen mit ein, also nicht bloß das Haupteinkommen, sondern auch verschiedene regelmäßige Nebeneinkommen.

---

<sup>185</sup> Vgl. *Rieder/Hummer*, Gesellschaftsrecht<sup>4</sup>, 123.

<sup>186</sup> Vgl. ErläutRV 628 BlgNR 25. GP 4.

Beispiel: Justus erhält neben seinen Einkünften als Beamter regelmäßig Beiträge seiner Studentenverbindung der „Egomanen“, weil er sich als ausgebildeter Jurist um alle rechtlichen Angelegenheiten der Verbindung kümmert. Als Berechnungsgrundlage werden die Einnahmen aus beiden Tätigkeiten herangezogen.

Zum Finanzanlagevermögen zählen Bankguthaben, Sparbücher, Genussscheine, Aktien und andere Kapitalmarktstrukturen.<sup>187</sup> Geregelt ist nur, an wen die Erklärung zu erfolgen hat; wie die Erklärung zu erfolgen hat, ist nicht determiniert, genauso wenig findet eine inhaltliche Überprüfung der Angabe statt.<sup>188</sup> Demnach genügt es schon, wenn der Anleger ein Häkchen im Online-Antrag ausfüllt, das tatsächliche Erbringen von Nachweisen durch den Anleger ist nicht gefordert.<sup>189</sup> Zwar sollte diese Regelung dem Anlegerschutz dienen,<sup>190</sup> ohne verpflichtende Überprüfung der Erklärung durch geeignete Stellen, entfällt die, die Anleger schützende Wirkung.

#### 9.4 Weitere Schutzbestimmungen für Verbraucher

Das AltFG kennt neben der Einlagebeschränkung noch weitere Einschränkungen der Vertragsgestaltung hinsichtlich des Erwerbs alternativer Finanzinstrumente.<sup>191</sup> Zum einen sind Vereinbarungen, welche einen Anleger dazu verpflichten, zu einem späteren Zeitpunkt weitere alternative Finanzinstrumente zu erwerben, mit denen die 5000-Euro-Grenze überschritten wird, verboten, und zum anderen gilt das Verbot, Ratenzahlungen zu vereinbaren, die länger als zwölf Monate dauern. Beide Verbote ergeben sich aus § 3 Abs 1 AltFG.

## 10 Gesamtbligo (Aushaftender Betrag)

Wie bereits zuvor dargestellt, darf gemäß § 3 Abs 1 Z 1 AltFG der Gesamtgegenwert aller durch öffentlich angebotene alternative Finanzinstrumente eingenommenen Gelder den Wert von 1,5 Mio. Euro je Emission nicht überschreiten. Ebenso gilt, dass gemäß § 3 Abs 2 AltFG über einen Betrachtungszeitraum von sieben Jahren der

<sup>187</sup> Vgl. ErläutRV 628 BlgNR 25. GP 4.

<sup>188</sup> Vgl. *Seper/Zenz* in *Kaufmann/Seper/Zenz*, Handbuch Crowdfunding & AltFG 106 Rz 293.

<sup>189</sup> Vgl. *FMA*, Stellungnahmen 10/SN-116/ME 25. GP 6.

<sup>190</sup> Vgl. ErläutRV 628 BlgNR 25 GP 6.

<sup>191</sup> Vgl. *Seper/Zenz* in *Kaufmann/Seper/Zenz*, Handbuch Crowdfunding & AltFG 107 Rz 295.

Wert aller eingesammelten Gelder den Wert von fünf Millionen Euro nicht überschreiten darf.<sup>192</sup> Wird diese Schwelle überschritten, so ist für jede weitere geplante Emission ein vollwertiges Prospekt nach den Vorgaben des KMG zu erstellen.

Ziel des § 3 Abs 2 AltFG ist es, die Umgehung der Prospektpflicht zu verhindern<sup>193</sup> und so auch Serienemissionen bzw. Pyramidenkonstruktionen, die zu einer Umgehung der Prospektpflicht führen würden, zu vereiteln.<sup>194</sup> Das Gesamtbligo berechnet sich aus der Summe aller ausgegebenen alternativen Finanzinstrumente, abzüglich der bereits an die Anleger zurückgezahlten Gelder.<sup>195</sup> Probleme ergeben sich hier vor allem bei der Berechnung des aushaftenden Betrages.

Insbesondere die Frage, ob auch alternative Finanzinstrumente, für die

- ein vereinfachtes Prospekt erstellt wurde oder
  - die unter einer Ausnahme gegeben wurden oder
  - für die kein öffentliches Angebot ergangen ist,
- mit einzuberechnen sind, ist nicht klar ersichtlich.<sup>196</sup>

## 10.1 Freiwilliges Erstellen eines Prospekts nach KMG

Gemäß § 1 Abs 3 AltFG kann ein Emittent freiwillig einen Prospekt nach § 7 Abs 8 KMG erstellen. Auf solche Emissionen ist das KMG anzuwenden. Grundsätzlich unterscheidet man zwischen Wertpapierprospekten und Veranlagungsprospekten. Erstere müssen von der Finanzmarktaufsicht gebilligt, Letztere von einem geeigneten Prospektkontrollor geprüft und der OeKB<sup>197</sup> vorgelegt werden. Beide Billigungsverfahren sind mit nicht unerheblichen Kosten verbunden.<sup>198</sup> Im Gegensatz dazu sind die Informationen, die gemäß § 4 AltFG dem Anleger zur Verfügung gestellt werden müssen, hinsichtlich ihrer Kohärenz, Vollständigkeit und Verständlich-

---

<sup>192</sup> Beachte: Auch eine Überschreitung der 1,5-Mio.-Euro-Grenze pro Emission führt zur Prospektpflicht nach KMG.

<sup>193</sup> Vgl. *Seper/Zenz in Kaufmann/Seper/Zenz*, Handbuch Crowdfunding & AltFG 100 Rz 296.

<sup>194</sup> *Seper/Zenz in Kaufmann/Seper/Zenz*, Handbuch Crowdfunding & AltFG 107 Rz 296.

<sup>195</sup> ErläutRV 628 BlgNR 25 GP 6.

<sup>196</sup> *Ellmauer/Steiner*, ZFR 2015/265, 513.

<sup>197</sup> Österreichische Kontrollbank AG.

<sup>198</sup> Für die Billigung eines Prospekts fallen Kosten in Höhe von 3700 Euro an, bei einem Basisprospekt sind es 4200 Euro; 1 Teil § 1 Abs 1 i.V.m. 2. Teil TP III.H.2 und TP III.H.3 bzw. H.4 FMA-Gebührenverordnung, BGBl II 230/2004.

keit von einem Wirtschaftstreuhänder, einem Anwalt, einem Notar, einer Wirtschaftskammer, einem Vermögensberater oder im Fall von Genossenschaftsanteilen von einem Revisionsverband zu prüfen.<sup>199</sup> Auch hier fallen für den Emittenten Kosten an, die aber in der Regel viel geringer ausfallen als die Kosten für das Billigungsverfahren nach dem KMG. Trotzdem kann es in manchen Fällen sinnvoll sein, freiwillig einen Prospekt zu erstellen. Weiß man nicht, wie hoch die Emission ausfallen wird, weil es Ziel ist, so viele Gelder wie möglich einzusammeln, ist es anzuraten, schon vor dem Beginn der Emission ein Prospekt nach KMG anzufertigen.

Zu klären ist nun, ob Emissionen, für die ein freiwilliges Prospekt erstellt wurde, dem aushaftenden Betrag zuzurechnen sind oder nicht. Zunächst muss zwischen Emissionen, für die ein vollwertiges Prospekt<sup>200</sup> gemäß § 7 Abs 8 KMG, und Emissionen, für die nur ein vereinfachtes Prospekt<sup>201</sup> nach § 7 Abs 8a KMG erstellt wurde, unterschieden werden. Das vereinfachte Prospekt ist für öffentliche Angebote von Aktien und Anleihen zu erstellen, deren Gesamtgegenwert in der Union weniger als fünf Millionen Euro innerhalb eines Zeitraums von zwölf Monaten beträgt. Das vereinfachte Prospekt ist weniger umfangreich als ein vollwertiges Prospekt, liegt allerdings in seinem Informationsgehalt immer noch weit über den Informationspflichten des AltFG. Das vollwertige Prospekt wird für all jene Veranlagungen und Wertpapiere erstellt, die nicht in den Anwendungsbereich des AltFG fallen.

Das AltFG sieht in seinem § 1 Abs 3 AltFG eine „Opting-out-Option“ für Emissionen vor, für die ein vollwertiges Prospekt gemäß § 7 Abs 8 KMG erstellt wird. Diese Emissionen fallen aus dem Anwendungsbereich des AltFG heraus. Diese Option sollte sinnvollerweise auch auf die Zusammenrechnung gemäß § 3 Abs 2 AltFG erstreckt werden. Emissionen, für die ein vollwertiges Prospekt erstellt wird, sind nicht in das Gesamtbligo des AltFG einzurechnen, da es sonst uU nur auf die Reihenfolge ankommt, in der die Emissionen ausgegeben werden.<sup>202</sup>

---

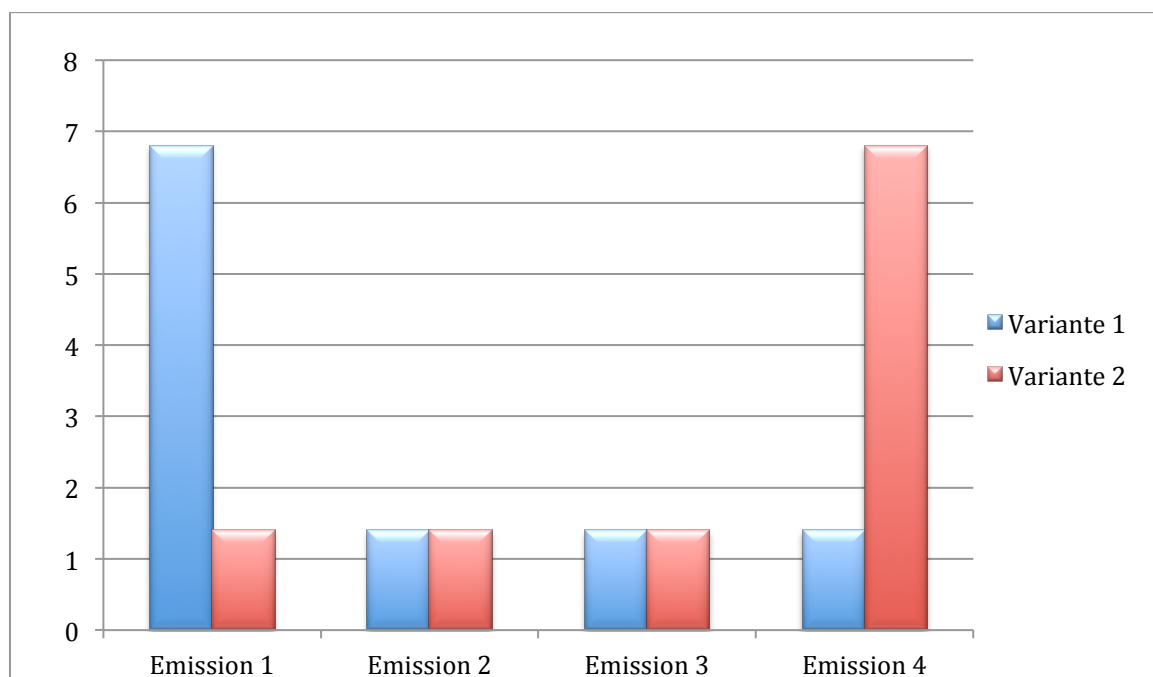
<sup>199</sup> § 4 Abs 9 AltFG.

<sup>200</sup> Schema C, Anlage C, SCHEMA FÜR DEN PROSPEKT FÜR JENE VERANLAGUNGEN UND WERTPAPIERE, AUF DIE DIE SCHEMATA A UND B NICHT ANWENDBAR SIND, Kapitel 2 KMG.

<sup>201</sup> Schema F, Anlage F, SCHEMA FÜR DEN VEREINFACHTEN PROSPEKT FÜR VERANLAGUNGEN UND WERTPAPIERE, Kapitel 2 KMG

<sup>202</sup> Vgl. *Ellmauer/Steiner*, ZFR 2015/265, 517.

Beispiel: Unternehmer Boris Klimpim will sich als Waffenhändler einen Namen machen und zu diesem Zweck eine Ironman-Rüstung erwerben. Er braucht dazu 11 Mio. Euro in den nächsten fünf Jahren. Klimpim plant zuerst eine Emission in der Höhe von 6,8 Mio. Euro, für die ein vollwertiges Prospekt erstellt wird, und im Anschluss drei weitere Emissionen zu je 1,4 Mio. Euro. Folgt man der Ansicht, dass auch Emissionen, für die ein vollwertiges Prospekt erstellt wurde, dem Gesamtbligo des AltFG hinzugerechnet werden müssen, so wäre schon mit der ersten Emission die Grenze des § 3 Abs 2 AltFG überschritten, und auch für die folgenden kleineren Emissionen müsste ein vollwertiges Prospekt erstellt werden. Gibt Klimpim zuerst die drei Emissionen zu je 1,4 Mio. aus und erst dann die 6,8 Mio. starken Emissionen, wären für die ersten drei Emissionen nur die Informationspflichten nach dem AltFG zu erfüllen. Im geschilderten Fall kommt es also nur auf die Reihenfolge der Emissionen an.<sup>203</sup>



Dasselbe gilt für Emissionen, für die ein vereinfachtes Prospekt gemäß § 7 Abs 8a KMG erstellt wurde. Solche Emissionen werden ebenso im § 1 Abs 3 AltFG genannt, welcher auch auf Emissionen verweist, die die Obergrenzen des § 4 Abs 1 und 2 AltFG übersteigen. Demnach fallen Emissionen, für die verpflichtend

<sup>203</sup> Vgl. Beispiel in *Ellmauer/Steiner*, ZFR 2015/265, 517.

ein vereinfachtes Prospekt erstellt wurde, ebenso aus dem Anwendungsbereich des AltFG heraus. Dem folgend, dürfen solche Emissionen auch nicht dem aushaftenden Betrag zugerechnet werden.<sup>204</sup>

## **10.2 Alternative Finanzinstrumente, die unter einer Ausnahme gegeben wurden oder für die kein öffentliches Angebot ergangen ist**

Gemäß § 1 Abs 3 AltFG gelten die Ausnahmen des § 3 Abs 1 Z 1 bis Z 9 und Z 11 bis Z 14 KMG auch für das AltFG. Das bedeutet, dass für Emissionen, die unter einen der Ausnahmetatbestände dieser Ziffern fallen, weder ein Prospekt nach dem KMG zu erstellen ist, noch die Informationspflichten nach AltFG zu erfüllen sind.<sup>205</sup> Angebote mit einem Wert von weniger als 100.000 Euro fallen ebenso wenig in den Anwendungsbereich des AltFG.<sup>206</sup> Aus Anlegerschutzinteressen ist es aber wohl naheliegend, auch diese Emission dem aushaftenden Betrag zuzurechnen, vor allem, um so Pyramidenkonstruktionen<sup>207</sup> zu vermeiden. Welche Emissionen dem Gesamtobligo hinzugerechnet werden müssen, wird sich erst mit der Praxis zeigen.<sup>208</sup>

Es wäre sinnvoll, das AltFG um eine Offenlegungspflicht des Emittenten zu erweitern, indem man die Verpflichtung, den aushaftenden Vertrag im Jahresabschluss auszuweisen, mit in das Gesetz aufnimmt.

---

<sup>204</sup> FMA, Stellungnahmen 10/SN-116/ME 25. GP 7; anderer Ansicht *Ellmauer/Steiner*, ZFR 2015/265.

<sup>205</sup> FMA, Stellungnahmen 10/SN-116/ME 25. GP 2.

<sup>206</sup> Diese Überlegungen sollten vor allem in Bezug auf den Konsumentenschutz genauer untersucht werden.

<sup>207</sup> „Anleger werden mit sehr hohen Renditen geworben, die jedoch nicht erwirtschaftet werden. Will nun ein Anleger seinen Gewinn ausgezahlt bekommen, so muss auf das Anlagevermögen anderer Anleger zurückgegriffen werden. In solchen Anlagesystemen werden die versprochenen Vermögenswerte erst gar nicht erworben oder sind den Preis nicht wert, zu dem sie den Anlegern ausgegeben werden.“ <http://www.boersennews.de/lexikon/begriff/schneeballsystem/1949>, abgefragt am 17. 2. 2016.

<sup>208</sup> So *Ellmauer/Steiner*, ZFR 2015/265, 517, verneinend *Seper/Zenz* in *Kaufmann/Seper/Zenz*, Handbuch Crowdfunding & AltFG 107 Rz 297.

## 11 Resümee

Auch wenn die Motive des Gesetzgebers durchaus ambitioniert waren, so ist es ihm dennoch nicht gelungen, ein Gesetz zu erlassen, das sowohl den Interessen der Anleger als auch der Emittenten Genüge leistet.

Besonders bei der Auswahl der einzelnen alternativen Finanzinstrumente wäre es wünschenswert gewesen, genauere Überlegungen anzustellen. So ist es nicht verständlich, warum etwa Anteile an Kapitalgesellschaften, die nicht den Veranlagungsbegriff des KMG erfüllen, als Finanzinstrument vorgesehen sind, während Anteile an einer Publikums-KG als klassische Veranlagung keinen Platz im AltFG gefunden haben. Dasselbe gilt für Nachrangdarlehen, die aufgrund einer speziellen Ausgestaltung, ebenso wie die Kapitalgesellschaftsanteile, durch den Rost des KMG fallen. Denn für jene alternativen Finanzinstrumente, die weder die Qualifikation als Veranlagung noch als Wertpapier im Sinne des KMG erfüllen, gilt – nach Verlassen des Anwendungsbereiches des AltFG – weder dessen Informationspflicht, noch wird – mangels Anwendbarkeit des KMG – eine Prospektpflicht begründet. Diese Emissionen sind von jeglicher Informationsverpflichtung gegenüber dem Anleger befreit, was zu einem Einschnitt in die Interessen der Anleger führt. Der nahtlose Übergang vom AltFG in das KMG, so wie er vom Gesetzgeber sicherlich beabsichtigt wurde, ist somit also nicht gelungen, und die sich dadurch ergebenden Probleme werden in Zukunft sicherlich noch oft Gegenstand von Gerichtsentscheidungen sein. Auch die Frage, welche Emissionen dem aushaftenden Betrag (Gesamtobligo) zuzurechnen sind, hätte vom Gesetzgeber präzisiert werden müssen, damit der Emittent weiß, unter welchen Anwendungsbereich seine geplanten Emissionen fallen.

Als Prüfer der Informationspflichten Unternehmensberater, Anwälte etc. vorzusehen, ist meiner Meinung nach ebenso widersprüchlich zum Anlegerschutz wie die Möglichkeit der Selbsterklärung des Anlegers gemäß § 3 AltFG. Bei Unternehmensberatern kommt es zu Interessenkonflikten, wenn sie zum einen Unternehmen beraten und im Zuge dessen mit der Erstellung eines Informationskataloges im Sinne des AltFG beauftragt werden, wenn sie zum anderen jedoch gleichzeitig auch befugt sind, Prüfer dieser Informationen zu sein. Im Fall der Selbsterklärung des Anlegers



entfällt generell eine Überprüfung der Angaben, was es dem Anleger ermöglicht, jede beliebige Summe als sein Jahreseinkommen anzugeben.

Abschließend kann also gesagt werden, dass das AltFG in vielen Bereichen mangelhaft ist und dass es deshalb einer gründlichen Revision bedarf. Dennoch sind die Bemühungen um einen Rechtsrahmen für diese „Finanzierungsform der Zukunft“ zu würdigen, auch wenn das Gesetz eine bessere Vorbereitung und Ausführung gebraucht hätte.

# Literaturverzeichnis

## Selbstständige Werke

*Habersack/Mülbert/Schlitt*, Unternehmensfinanzierung am Kapitalmarkt, 3. Auflage (2013)

*Kalss*, Anlegerinteressen – Der Anleger im Handlungsdreieck von Vertrag, Verband und Markt (2001)

*Kaufmann/Seper/Zenz*, Handbuch Crowdfunding & AltFG (2016)

*Oberndorfer*, Die Prospektpflicht nach dem KMG, Schriftenreihe Banken- und Kapitalmarktrecht, Band 5 (2014)

*Rieder/Hummer*, Gesellschaftsrecht, 4. Auflage (2016)

## Festschriften

*Karollus*, „Crowd Funding“ über Nachrangdarlehen und Prospektpflicht nach KMG, in FS Reich-Rohrwig (2014) 81

## Kommentare

*Doralt/Nowotny/Kalss* (Hrsg.) Kommentar zum Aktiengesetz, 2. Auflage (2012)

*Geßler/Herfermehl/Eckardt/Kropff* (Hrsg.) Münchener Kommentar zum Aktiengesetz Band IV , 1. Auflage (1994)

*Goette/Habersack/Kalss* (Hrsg.) Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, Band IV, 4. Auflage (2016)

*Kalss/Opitz/Zollner* (Hrsg.), Kapitalmarktrecht, 2. Auflage (2015)

*Zib/Russ/Lorenz*, Kapitalmarktgesetz (2008)

*Zivny*, KMG Kapitalmarktgesetz, Kurzkommentar, 2. Auflage (2016)

## **Zeitschriften:**

*Babinek/Trettnak*, Das neue Alternativfinanzierungsgesetz, CFOaktuell 04/2015

*Bergmann*, Genussrechte: Abgrenzung von ähnlichen Rechtsinstituten (Teil I) ecolex 12/2016, 1073

Ellmauer/Steiner, Der Anwendungsbereich des AltFG und sein Verhältnis zum KMG, ZFR 2015/265

*Kriegner*, Erfüllen „qualifizierte Nachrangdarlehen“ den Tatbestand der Veranlagung iSd § 1 Abs 1 Z 3 KMG?, ÖBA 2014/521

*Pirker*, Qualifizierte Nachrangdarlehen als Finanzierungsinstrument. Zum Spannungsverhältnis zwischen Inhaltskontrolle und Privatautonomie, RdW 2016/591

*Raschauer*, Crowdfunding nach dem Alternativfinanzierungsgesetz, RdW 2016/58

*Simonisvhili/Zollner*, Nachrangdarlehen und Prospektpflicht, ÖBA 2016, 804

## **Judikatur**

LG Graz 10. 6. 2016, 35 Cg 153/15t – 13

OGH 4 Ob 184/11d ecolex 2012/269 681 – ecolex 2012,681 = RdW 2012/497 S 471  
– RdW 2012,471 = ÖBA 2012, 699/1847 – ÖBA 2012/1847 = ZFR 2012/125 S 231  
– ZFR 2012,231 = RZ 2012,257 EÜ219 – RZ 2012 EÜ219 = Ertl, ecolex  
2013,1048

OGH 7 Ob 267/02v RdW 2003,328 = ecolex 2003,531 = ÖBA 2003,694 = GesRZ  
2003,285 = Zak 2012/169 83 – Zak 2012,83 = Zak 2012/373 186 – Zak 2012,186

VwGH 29. 11. 2013, GZ 2013/17/0242

## **Normen und Materialien**

Aktiengesetz BGBl. I Nr. 71/2009

Alternative Investmentfonds Manager-Gesetz BGBl I Nr. 68/2015

Empfehlung 2003/361/EG der Kommission vom 6. Mai 2003 betreffend die Definition von Kleinstunternehmen sowie der kleinen und mittleren Unternehmen

*Europäische Kommission*, Benutzerleitfaden zur Definition von KMU

Finanzmarktaufsicht (FMA) Österreich, Leitfaden „Bürgerbeteiligungsmodelle und alternative Finanzierung“ (Stand 06/2016 7)

FMA-Information zu Bürgerbeteiligungsmodelle und alternative Finanzierungen

FMA-Gebührenverordnung BGBl II Nr. 230/2004

Genossenschaftsgesetz BGBl. I Nr. 70/2008

Gesetz vom 24. April 1874 betreffend die gemeinsame Vertretung der Rechte der Besitzer von auf Inhaber lautenden oder durch Indossament übertragbaren Teilschuldverschreibungen und die bücherliche Behandlung der für solche Teilschuldverschreibungen eingeräumten Hypothekarrechte RGBl. Nr. 49/1874

<https://www.fma.gv.at/fma-themenfokusse/informationen-zu-buergerbeteiligungsmodellen/> (Stand Juni 2016)

RICHTLINIE 2004/39/EG DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES 21. 4. 2004 über Märkte für Finanzinstrumente, zur Änderung der Richtlinien 85/611/EWG und 93/6/EWG des Rates und der Richtlinie 2000/12/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und zur Aufhebung der Richtlinie 93/22/EWG des Rates, ABI L 2004/145 43

Schema C, Anlage C, SCHEMA FÜR DEN PROSPEKT FÜR JENE VERANLAGUNGEN UND WERTPAPIERE, AUF DIE DIE SCHEMATA A UND B NICHT ANWENDBAR SIND, Kapitel 2 KMG

Schema F, Anlage F, SCHEMA FÜR DEN VEREINFACHTEN PROSPEKT FÜR VERANLAGUNGEN UND WERTPAPIERE, Kapitel 2 KMG

Stellungnahme der FMA zum Begutachtungsentwurf für ein Bundesgesetz, mit dem das Bundesgesetz über alternative Finanzierungsformen (Alternativfinanzierungsgesetz – AltFG) erlassen und das Kapitalmarktgesetz geändert wird, sowie zum Begutachtungsentwurf für eine Verordnung des Bundesministers für Wissenschaft, Forschung und Wirtschaft über die von Emittenten nach dem Bundesgesetz über alternative Finanzierungsformen zur Verfügung zu stellenden Informationen (AltFG-InfoVO)

Unternehmensgesetzbuch BGBl. II 316/2008

Verordnung des Bundesministers für Wissenschaft, Forschung und Wirtschaft über die von Emittenten nach dem Alternativfinanzierungsgesetz zur Verfügung zu stellenden Informationen, BGBl. II Nr. 242/2015

VO 809/2004 der Kommission zur Umsetzung der Richtlinie 2003/71/EG des Europäischen Parlaments und des Rates betreffend die in Prospekten enthaltenen Informationen sowie das Format, die Aufnahme von Informationen mittels Verweis und die Veröffentlichung solcher Prospekte und die Verbreitung von Werbung

### **Elektronische Veröffentlichungen**

Steirischer „Hanfgarten“ sammelte 953.000 Euro bei Crowdfunding

<http://kurier.at/wirtschaft/steirischer-hanfgarten-sammelte-953-000-euro-bei-crowdfunding/210.633.586> (Stand September 2015)

<http://wirtschaftslexikon.gabler.de/Archiv/426/business-angels-v8.html>  
(Stand September 2016)

Wie funktioniert ein Schneeballsystem im Anlagebereich?

<http://www.boersennews.de/lexikon/begriff/schneeballsystem/1949>  
(Stand September 2016)

<http://www.duden.de/rechtschreibung/Emission>  
(Stand November 2016)

<https://www.greenrocket.com/blue-power>  
(Stand Oktober 2016)

<https://www.greenrocket.com/glueckspilze-2>  
(Stand Oktober 2016)

[www.crowdfunding.de/was-ist-crowdlending](http://www.crowdfunding.de/was-ist-crowdlending), abgefragt am 15. 5. 2017

<https://www.greenrocket.com/crowdfunding>, abgefragt am 15. 5. 2017